

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: N 6208 - Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Rizikový a rozvojový kapitál

Venture capital

DP–HF–KFÚ–2008-12

ONDŘEJ HANOUSEK

Vedoucí práce: Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D., KFÚ

Konzultant: Ing. Martina Černíková, Ph.D., KFÚ

Počet stran: 98
Datum odevzdání: 22. 5. 2009

Počet příloh: 9

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon
č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských
práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom
povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne
požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury
a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 1. 5. 2009

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucí své práce, Ing. Šárce Hyblerové, Ph.D., za její pomoc a cenné rady, které mi napomohly při psaní této práce.

Anotace

Tato diplomová práce se zabývá rizikovým a rozvojovým kapitálem, jeho podstatou, možnostmi využití a analýzou jeho současného stavu v zemích Evropské unie, včetně České republiky.

V první části jsou obecně vymezeny zdroje financování podniku, mezi které rizikový a rozvojový kapitál patří.

V druhé části je podrobněji vymezen a charakterizován pojem rizikový a rozvojový kapitál, je zde popsán jeho vývoj a význam pro hospodářství.

Ve třetí kapitole je rizikový kapitál představen z pohledu podniku, který se o tento způsob financování zajímá.

Ve čtvrté kapitole je nastíněn pohled na rizikový a rozvojový kapitál z opačné strany, z pohledu investora.

Pátá část této diplomové práce se věnuje pozornost vývoji a současné situaci na trhu rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě a ve vybraných evropských zemích.

Šestá kapitola je pak vyhrazena trhu rizikového a rozvojového kapitálu v České republice. Obsahuje údaje o historii a charakteristikách tohoto trhu. Závěr kapitoly je věnován případové studii jedné z těchto úspěšných investic do společnosti Keravit, spol. s r.o.

Klíčová slova

Rizikový a rozvojový kapitál, private equity, business angels, fondy rizikového a rozvojového kapitálu, typy rizikového a rozvojového kapitálu, investoři rizikového a rozvojového kapitálu.

Annotation

This thesis deals with the venture capital, its essence, options of its utilization and the analysis of its present situation in the countries of the European Union, including the Czech Republic.

In the first part, there are in general determined the sources of company financing, where the venture capital belongs to.

In the second part is in detail determined and characterized the term of venture capital, then here is described its development and significance for the economy.

In the third chapter the venture capital is presented from the side of the company, which is interested in this type of financing.

In the fourth chapter is outlined the view of venture capital from the adverse side of an investor.

The fifth part of this thesis gives attention to the development and present situation at a venture capital market in Europe and in selected European countries.

The sixth chapter is focused on the venture capital market in the Czech Republic. It contains information about the history and characteristics of this market. The end of this chapter contains a case study of one of the successful investments into the company Keravit Ltd.

Key words

Venture capital, private equity, business angels, private equity funds, venture capital types, venture capital investors.

OBSAH

Seznam zkratk a symbolů	9
Seznam tabulek	10
Seznam obrázků.....	11
Úvod	12
1. Financování podniku.....	14
1.1 Struktura zdrojů financování podniku	14
1.2 Alternativní zdroje financování	16
2. Rizikový a rozvojový kapitál	17
2.1 Vymezení pojmu rizikový a rozvojový kapitál.....	17
2.2 Charakteristika rizikového a rozvojového kapitálu	20
2.3 Investiční cyklus rizikového kapitálu	22
2.4 Vývoj rizikového a rozvojového kapitálu.....	24
2.5 Význam rizikového a rozvojového kapitálu	26
2.6 Výhody a nevýhody rizikového kapitálu	28
2.7 Typy rizikového a rozvojového kapitálu	29
2.8 Investoři rizikového a rozvojového kapitálu.....	33
2.9 Fondy rizikového a rozvojového kapitálu	34
2.9.1 Struktura.....	36
2.9.2 Právní statut.....	37
2.9.3 Zásady činnosti fondů rizikového a rozvojového kapitálu.....	38
2.10 Business angels	39
2.10.1 Výhody a nevýhody business angels.....	40
3. Rizikový a rozvojový kapitál z hlediska podniku	41
3. 1 Kdy se ucházet o investici rizikového a/nebo rozvojového kapitálu?	41
3. 2 Jak se ucházet o investici rizikového a/nebo rozvojového kapitálu	42
3. 2. 1 Předpoklady pro získání rizikového a/nebo rozvojového kapitálu.....	42
3. 2. 2 Volba investora	43
4. Rizikový a rozvojový kapitál z hlediska investora	45
4.1 Jak investoři rozhodují o výši své investice.....	45
4.2 Jak investoři vybírají fond a manažerskou společnost.....	46
4.3 Jak investoři vybírají cílovou společnost.....	47

5. Rizikový a rozvojový kapitál v EU.....	50
5. 1 Rizikový kapitál v ekonomicky vyspělých zemích	50
5.1.1 EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association)	53
5. 2 Velká Británie	54
5.2.1 BVCA (British Private equity and Venture Capital Association)	55
5. 3 Německo	60
5.3.1 BVK (Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften)	61
5. 4 Francie	68
5.4.1 AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital).....	68
5. 5 Rizikový kapitál ve střední a východní Evropě	73
5. 6 Polsko.....	83
5.6.1 PPEA (Polish Private Equity Association).....	84
6. Rizikový a rozvojový kapitál v České republice	88
6.1 Historie trhu rizikového a rozvojového kapitálu	88
6.2 Charakteristika trhu rizikového kapitálu.....	90
6.3 Problémy trhu rizikového a rozvojového kapitálu.....	92
6.4 Příklady investic rizikového kapitálu v České republice	94
6.5 CVCA (Czech Private Equity and Venture Capital Association).....	96
6.6 Případová studie společnosti Keravit, spol. s r.o.	101
Závěr.....	105
Seznam použitých zdrojů	110
Seznam příloh	117
Příloha A.....	118
Příloha B.....	119
Příloha C.....	120
Příloha D.....	121
Příloha E.....	122
Příloha F	124
Příloha G	126
Příloha H	130
Příloha I.....	131

Seznam zkratk a symbolů

&	a
£	libra
€	euro
a.s.	akciová společnost
AFIC	Association Française des Investisseurs en Capital
AIM	Alternative Investment Market
aj.	a jiné
ARD	American Research Development
atd.	a tak dále
BVCA	British Private equity and Venture Capital Association
BVK	Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
cit.	citace
CVCA	Czech Private equity and Venture Capital Association
č.	číslo
DEC	Digital Equipment Company
DVCV	German Venture Capital Association
EBRD	Evropská banka pro obnovu a rozvoj
EU	Evropská unie
EUR	euro
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
HDP	hrubý domácí produkt
mil.	milion
mld.	miliarda
např.	například
obr.	obrázek
OECD	Organization for Economic Cooperation Development
p. a.	per annum
PPEA	Polish Private Equity Association
s.	strana
s.r.o.	s ručením omezeným
SVE	střední a východní Evropa
tab.	tabulka
tis.	tisíc
tzv.	tak zvaný
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
vyd.	vydání

Seznam tabulek

Tab. č. 1 Základní charakteristiky jednotlivých typů investic rizikového a rozvojového kapitálu

Tab. č. 2 Velikost investic podle zemí (v mil. £)

Tab. č. 3 Velikost investic do jednotlivých fází vývoje společností (v mil. £)

Tab. č. 4 Tržby a zaměstnanost společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem v Německu v roce 2007

Tab. č. 5 Přírůstky peněžních prostředků v rizikových fondech v evropských zemích

Tab. č. 6 Zdroje kapitálu pro investice v oblasti SVE v roce 2007 (v mil. EUR)

Tab. č. 7 Procentuální podíl rizikového a rozvojového kapitálu na HDP v roce 2007

Tab. č. 8 Investice rizikového a rozvojového kapitálu v SVE a v Evropě v roce 2007 (v mil. EUR)

Tab. č. 9 Distribuce rizikového a rozvojového kapitálu mezi sektory v SVE (v mil. EUR)

Tab. č. 10 Objemy výstupů v Evropě za rok 2007 (v mil. EUR)

Tab. č. 11 Velikost investic rizikového a rozvojového kapitálu v Polsku v roce 2007 (v mil. EUR)

Tab. č. 12 Investice rizikového a rozvojového kapitálu v České republice v letech 1995–2002

Tab. č. 13 Typy investic rizikového a rozvojového kapitálu v České republice v roce 2007

Seznam obrázků

- Obr. č. 1 Rozdíl mezi private equity a venture kapitálem
- Obr. č. 2 Finanční cyklus investic rizikového a rozvojového kapitálu
- Obr. č. 3 Subjekty trhu rizikového kapitálu
- Obr. č. 4 Investice rizikového a rozvojového kapitálu ve vybraných evropských zemích
v roce 2007
- Obr. č. 5 Objem investic uskutečněných členy BVCA (v mil. £)
- Obr. č. 6 Počet zahraničních a domácích subjektů na německém trhu rizikového a
rozvojového kapitálu
- Obr. č. 7 Kapitál vkládaný do fondů rizikového a rozvojového kapitálu (v mil. EUR)
- Obr. č. 8 Objem investovaného kapitálu podle druhů rizikového a rozvojového kapitálu
- Obr. č. 9 Výše investic uskutečněná členy AFIC v letech 1998 až 2006 (v mil. EUR)
- Obr. č. 10 Podíl investic členů AFIC
- Obr. č. 11 Finanční prostředky ve fondech rizikového a rozvojového kapitálu ve střední a
východní Evropě v letech 2003 – 2006 (v mil. EUR)
- Obr. č. 12 Velikost investic rizikového a rozvojového kapitálu ve střední a východní
Evropě (v mil. EUR)
- Obr. č. 13 Vývoj investic rizikového a rozvojového kapitálu v České republice v letech
1997-2007 (v mil. EUR)
- Obr. č. 14 Odvětvová struktura investic v letech 1990 a 2006
- Obr. č. 15 Finanční výsledky společnosti Keravit, spol. s r.o. během investice (v mil. EUR)

Úvod

Období rozvoje tržního hospodářství v České republice provázelo veliké nadšení a k založení vlastního podniku stačil pouze nízký kapitál a odvaha podnikatele. Trh se však rychle nasycoval a postupem času se čím dál více začínala objevovat nutnost zakládání kapitálově náročnějších společností, které by byly konkurenceschopné nejen na našem domácím trhu, ale také na evropském a postupem času i na světovém trhu. V průběhu první poloviny 90. let 20. století se finanční prostředky na podnikání dařilo poměrně snadno získat pomocí úvěrů od bank. Bankovní trh nebyl ale dostatečně regulován, což umožnilo poskytnout mnoho špatně zajištěných úvěrů. Následné potíže bank dlouhodobě zhoršily důvěryhodnost a tedy pozici malých a střední podniků při žádání o úvěry. Zastavení přísunu kapitálu znamenalo nutnost hledání nových zdrojů pro financování svého podnikání.

Možnosti České republiky a ostatních států střední a východní Evropy (SVE) jsou však oproti vyspělým západoevropským, americkým a některým asijským trhům omezené. V 90. letech minulého století, v době technologického pokroku a postupující globalizace vstoupilo na kapitálové trhy mnoho malých a středních podniků snažících se prosadit na trhu. Mnoho podniků v západní Evropě a USA dokonce vzniklo a vstoupilo na trh během několika málo dnů.

Tento rychlý vstup na kapitálové trhy však v České republice nebyl možný z několika důvodů. Český trh je příliš malý, existující relativně krátkou dobu a navíc se velmi těžko hledají domácí investoři. Zahraniční investoři následně díky absenci kvalitních podnikatelských záměrů neměli u nás o investování zájem. Navíc mnoho českých firem nemělo žádné zkušenosti v oblasti kapitálových trhů.

Malé a střední podniky jsou vzhledem k svému počtu a významu pro zaměstnanost v ekonomice považovány za „hnací motor“ hospodářského růstu, neboť celých 52% výkonu české ekonomiky produkuje právě ony.¹ Navíc mají schopnost rychle se přizpůsobit změně ve svém podnikatelském okolí díky nutnosti reagovat na neustále se zvyšující konkurenci. V důsledku toho vzniká díky malým a středním podnikům řada nových inovativních projektů, které jsou orientovány na zákazníka a přinášejí vyšší hodnotu spotřebitelům. Inovace jsou považovány za jeden z nejdůležitějších faktorů, které

¹ *Podnikatelé, dostanete půjčku?* [online]. c1999-2009 Měšec.cz [cit. 2009-03-26]. Dostupné z <<http://www.mesec.cz/clanky/podnikatele-dostanete-pujcku/>>

ovlivňují konkurenceschopnost ekonomiky. Avšak s financováním těchto inovativních projektů jsou spojena určitá specifika. Zejména vysoká rizikovost projektů a s ní související potřeba tato rizika do značné míry kontrolovat. Pro banky a další finanční instituce jsou proto příliš riskantními partnery. V období měnové restrikce se navíc podmínky přístupu malých a středních podniků k finančním prostředkům ještě zhoršují, což může vést až k jejich zániku a růstu nezaměstnanosti. S vysokou rizikovostí však souvisí i vysoká možnost ziskovosti těchto firem.

Začínající a rychle rostoucí firmy se potýkají také s potřebou strategického poradenství a manažerské a marketingové pomoci, která vyplývá z nekompetentnosti nebo nezkušenosti zakládajícího manažerského týmu. V důsledku toho se postupně vyčlenil rizikový a rozvojový kapitál jako alternativní zdroj financování podniku.

Rizikový a rozvojový kapitál je v současnosti velmi rozšířeným a hojně využívaným zdrojem financování podniků. Je formou, se kterou jsou spojeny finanční prostředky a také nefinanční pomoc zaměřená na mladé firmy s vysokým růstovým potenciálem. Avšak i tato možnost financování může být pro řadu podniků nedostupná, neboť ne každý investiční projekt vyhoví velmi přísným podmínkám výběru.

Tato práce se věnuje rizikovému a rozvojovému kapitálu, analyzuje jeho podstatu, zabývá se jeho vývojem, charakterizuje jednotlivé typy rizikového a rozvojového kapitálu a investory rizikového a rozvojového kapitálu. Diplomová práce dále hodnotí jeho význam nejen pro jednotlivé společnosti, ale také pro ekonomiku jako celek a komparuje situaci na trzích rizikového a rozvojového kapitálu ve vybraných zemích EU, včetně České republiky.

1. Financování podniku

Jedním z nejčastějších problémů, se kterým se potýkají podniky v ČR, je nedostatek kapitálu pro financování projektů. Banky totiž přistupují k malým a středním podnikům s velkou obezřetností danou zvýšenou rizikovostí segmentu. Celkový počet podniků, které limituje nedostatek vlastních finančních zdrojů v investiční aktivitě, dosáhl v první polovině roku 2003 49,4%.²

Pro úspěšnou realizaci investice je důležité shromáždit potřebný objem kapitálu na úhradu potřeb projektu, aby mohl být uskutečněn v potřebném čase. Je nezbytné zajistit, aby v průběhu realizace projektu nedošlo k nedostatku finančních prostředků, který by způsobil jeho zbrzdění nebo zastavení.

1.1 Struktura zdrojů financování podniku

Pro financování inovativních projektů a pro zajištění rozvoje podniku je třeba zajistit potřebné finanční zdroje. Tyto zdroje lze dělit podle mnoha hledisek. Fotr³ zdroje financování klasifikuje podle tří hledisek: za prvé podle místa, odkud potřebné zdroje pocházejí, za druhé podle vlastnictví kapitálu a konečně podle doby, po kterou může společnost s kapitálem disponovat.

Prvním hlediskem je místo, odkud potřebné zdroje pocházejí. Jestliže má původ přímo v podniku a v jeho činnosti, jedná se o **zdroje interní**. Mezi interní zdroje patří:

- nerozdělený zisk,
- fondy ze zisku,
- odpisy,
- přírůstky rezerv, které jsou nákladovými položkami, ale nejsou výdaji,
- odprodej některých složek majetku,
- snížení oběžných aktiv, zejména pohledávek a zásob.

² Zpráva o stabilitě bankovního sektoru [online]. c2003-2009 Česká národní banka [cit. 2009-03-27]. Dostupné z <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/FSR-K-2003.pdf>

³ FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3 s. 26-29

V případě, že se získávají z vnějšku podniku, jde o **zdroje externí**. Příkladem externích zdrojů jsou:

- původní vklady vlastníků,
- krátkodobé i dlouhodobé bankovní úvěry,
- dodavatelské úvěry,
- finanční výpomoci od nebankovních subjektů,
- emitované dluhopisy,
- subvence, dary a dotace od státu, místních organizací atd.,
- finanční leasing,
- faktoring
- forfaiting
- rizikový kapitál.

Druhé hledisko se vztahuje k **vlastnictví kapitálu**. Podle něj se finanční zdroje člení na **vlastní zdroje**, mezi které patří:

- základní kapitál,
- nerozdělený zisk,
- fondy ze zisku,
- kapitálové fondy

a **cizí zdroje**:

- krátkodobé a dlouhodobé bankovní a dodavatelské úvěry,
- dluhopisy,
- dlouhodobé směnky a dlužní úpisy,
- finanční leasing,
- výdaje příštích období.

Poslední hledisko se týká **doby**, po kterou může společnost s kapitálem disponovat. Podle doby se pak finanční zdroje rozdělují na **dlouhodobé** se splatností více jak jeden rok (dluhopisy, finanční leasing, dlouhodobé bankovní úvěry) a **krátkodobé** se splatností do jednoho roku (běžné bankovní úvěry a výpomoci).

1.2 Alternativní zdroje financování

Mezi zdroje, které malé a střední podniky využívají, patří vedle jiných produktů nabízených komerčními bankami zejména bankovní úvěry a mikro půjčky. Na trhu ale existují i tzv. alternativní zdroje financování, mezi které patří leasing, franchising, forfaiting, rizikový a rozvojový kapitál atd. Tyto zdroje financování jsou nazývány alternativními, protože pro podniky vytvářejí alternativu k bankovním úvěrům. V případech, kdy podniky mají problémy se získáním úvěru od bank, jsou vedle vlastních zdrojů častým zdrojem financování podnikové činnosti. V případě financování pomocí rizikového a rozvojového kapitálu se investor naopak snaží, aby všechny vytvořené prostředky zůstaly v podniku a pomáhaly jeho růstu. Růst hodnoty společnosti je však důležitý pro všechny alternativní zdroje financování.

2. Rizikový a rozvojový kapitál

2.1 Vymezení pojmu rizikový a rozvojový kapitál

Pojem rizikový a rozvojový kapitál není přesně vymezen. Neustále dochází k jeho přesnějšímu vymezování i ke změnám jeho obsahu a chápání. Před šedesáti lety, kdy byl rizikový kapitál vymezen na Harvard Business School, zahrnoval dlouhodobé investice do nově vznikajících společností nebo společností s inovačním projektem, neobchodovatelných na veřejných trzích, které s sebou nesly vysoké riziko. Investoři na oplátku požadovali vysokou výnosnost investice a úzkou spolupráci s vedením financované společnosti. Na počátku 90. let se pozornost investorů zaměřila spíše na financování rozvoje již existujících společností. Vedle toho došlo navíc ve vyspělých státech také k vzrůstu tzv. manažerských odkupů, kdy je část podniku odkoupena managementem.

Rizikový kapitál je kapitál, který je obvykle poskytován novým, menším podnikům formou nákupu jejich akcií nebo jiným vkladem do základního kapitálu firmy. Poskytují jej zpravidla penzijní fondy, pojišťovací společnosti, fondy rizikového kapitálu, jednotlivci, někdy i stát. Mohou to být i speciálně vytvořená konsorcia. Všichni tito investoři podstupují vyšší riziko při použití svého kapitálu na nákup podílu v mladých, neznámých společnostech. Požadují proto vysoké procento výnosnosti projektů, zastoupení ve správní radě. Intenzivně ovlivňují rozhodování podnikového managementu. Rizikový kapitál je poskytován postupně, vždy po splnění určitého dílčího cíle. Orientuje se na výroby, které mají jednoznačnou možnost uspět na trhu a které zajišťují vysokou výnosnost.⁴

Podle Fialové⁵ se pod pojmem rizikový kapitál rozumí dlouhodobá investice do firmy uskutečňovaná nákupem akcií nebo koupí podílu společníka. Jde většinou o investice do nových podniků nebo firem, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Investor nese větší než obvyklé riziko. Často se jedná o nadnárodní instituce (zejména banky), fondy, vlády či vládou podporované instituce, také však o soukromé osoby a firmy.

⁴ ŽÁK, M. *Velká ekonomická encyklopedie*. 1. vyd. Praha: Linde, 1999. ISBN 80-7201-172-3 s. 611

⁵ FIALOVÁ, H. *Malý ekonomický výkladový slovník*. 5., rozšířené vyd. Praha: A plus, 1999. ISBN 80-902514-2-0 s. 138

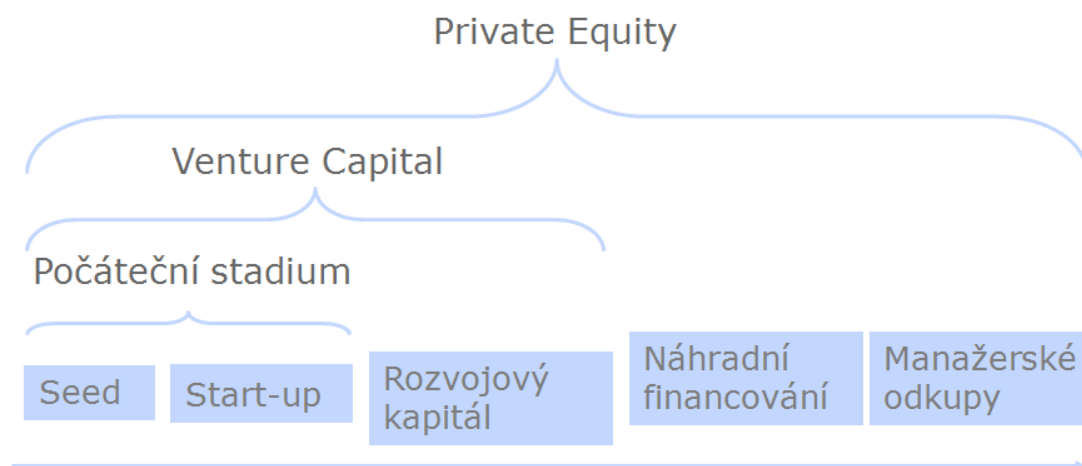
V českém jazyce prozatím neexistuje ustálený překlad anglického termínu „venture capital“. Podle Haisova-Hodkova Velkého anglicko-českého slovníku⁶ znamená termín „venture“ podnik, riskantní čin, hazard, pokus, výpravu, dobrodružství nebo kuráž. Často se také termín venture capital překládá jako „kapitál vysokého rizika“, nebo „kapitál příležitosti“.

Jako jiná varianta se nabízí termín rizikový kapitál, jako obdoba termínu capital risque, který se ve francouzštině používá pro venture capital. V současné době ovšem rizikový kapitál zahrnuje nejen kapitál investovaný do začínajících podniků, ale i kapitál určený pro financování rozvoje již existujících společností. Proto se venture capital nejčastěji překládá jako rizikový a rozvojový kapitál.

Někdy se pro označení rizikového a rozvojového kapitálu vedle pojmu venture capital užívá také termín **private equity** (někdy také překládán jako soukromý kapitál). Anglický pojem private equity znamená střednědobé až dlouhodobé financování poskytované za získání podílu na základním kapitálu podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze a které mají potenciál pro tvorbu hodnoty v budoucnu.⁷ Ve světě ovšem existuje rozdílné chápání pojmů venture capital a private equity. Zatímco v Evropě jsou tyto dva pojmy brány jako synonyma, v USA mezi nimi existuje určitý rozdíl. Na následujícím obrázku je rozdíl mezi odlišným chápáním venture kapitálu a pojmu private equity v USA ilustrován. V USA venture capital označuje pouze investice do začínajících a expandujících podniků, naopak pojem private equity v tomto pojetí zahrnuje jednak venture capital, ale navíc i odkup podílů akcionářů a podílníků, kteří se rozhodli svůj podíl zlikvidnit a refinancování dluhu (replacement capital) a také manažerské odkupy (management buy-out, buy-in).

⁶ HAIŠ, I. M., HODEK, B. *Velký anglicko-český slovník*. Sv. 2, N-Z. 3. přeprac. vyd. Praha: LEDA, 2003. ISBN 80-7335-022-X s. 2635

⁷ *Definice private equity* [online]. c2008 MAENTIVA a.s. [cit. 2009-02-01]. Dostupné z <<http://www.maentiva.com/cz/investments/definice-private-equity>>



Obr. 1 Rozdíl mezi private equity a venture kapitálem

Zdroj: 02_EVCA_Javier Echarri [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-01]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/ke-stazeni.html>>

V současnosti zahrnuje rizikový a rozvojový kapitál celou řadu různých typů investic. Nejdůležitější jsou však dva typy investic: investice rizikového kapitálu a investice rozvojového kapitálu. Rizikový kapitál představuje investice do základního kapitálu právě vznikající nebo jenom krátkou dobu existující společnosti, jejichž cílem je jejich rozběh. Rozvojový kapitál je naopak zaměřen na financování růstu a rozvoje již existujících společností s nedostatkem finančních zdrojů nebo pro vývoj nových produktů či umožnění vstupu společnosti na další trhy.⁸

Investování rizikového a rozvojového kapitálu je v současné době velmi rozvinutou a významnou oblastí podnikání, která se označuje pojmem *venture capital industry* (v českém překladu podnikání v oblasti rizikového a rozvojového kapitálu). Podnikáním v této oblasti se zabývá řada odborných časopisů, pro jeho reprezentaci existují národní i mezinárodní asociace, pro organizaci jeho obchodů se zakládají i specializovaná střediska a počítačové sítě. Pro označení celého trhu zabývajících se rizikovým a rozvojovým kapitálem, zahrnujícího investory, klienty atd. se vžil termín *venture capital market* (trh rizikového a rozvojového kapitálu).

⁸ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 18

2.2 Charakteristika rizikového a rozvojového kapitálu

Rizikový a rozvojový kapitál je jedním z velkého množství způsobů financování podniku (jeho založení, rozvoje i expanze). V případě, že banky jsou při poskytování úvěrů velmi obezřetné, se rizikový kapitál může stát pro společnosti zajímavým způsobem financování své podnikatelské činnosti. Ovšem i tento způsob financování vyžaduje splnění určitých podmínek, kterým ne každá společnost je schopna vyhovět. V porovnání se světem není tento způsob financování v České republice příliš rozšířen. U investic rizikového a rozvojového kapitálu v průměru platí, že z deseti investic budou dvě ztrátové, šest průměrně výnosných a zbylé dvě velmi výnosné.⁹ Rizikový a rozvojový kapitál však není kapitálem, který je investován do extrémně rizikových projektů. Jeho základním rysem je zaměření na vysoce výdělečné projekty, kdy velikost rizika investice odpovídá její výnosnosti a na projekty malých a středních firem, které mají obtížný přístup k finančním zdrojům. Poskytování rizikového a rozvojového kapitálu se zaměřuje na progresivní technologie v nových oborech jako je elektronika, výpočetní technika, telekomunikace, biotechnologie aj.

Rizikový a rozvojový kapitál představuje investici, kdy do společností, které zpravidla nejsou veřejně obchodovatelné, vstupuje určitá specializovaná instituce. Primárními investory bývají většinou institucionální finanční investoři (penzijní fondy, banky, pojišťovny), v menší míře pak soukromí individuální investoři (business angels), podniky a stát.

Nejčastějším způsobem vstupu investora do podniku je prostřednictvím navýšení základního kapitálu, díky kterému získává investor podíl ve společnosti. Investor se tak stává menšinovým spoluvlastníkem firmy s právem podílet se na řízení společnosti. Podílí se také na důležitých rozhodnutích, tvorbě podnikatelské strategie, jako finanční poradce atd. V případě neúspěchu firmy, ztrácí investor veškeré vložené prostředky. Pokud však firma uspěje, může se jeho investice i několikanásobně zhodnotit. Od obvyklého spoluvlastníka se investor rizikového kapitálu odlišuje tím, že se účastní pouze přijímání zásadních rozhodnutí, na řízení běžného chodu společnosti se nepodílí. Oproti bankám se pak při poskytování finančních prostředků nerozhoduje podle záruk a zajištění splácení

⁹ LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H. Financování podniku pomocí vybraných forem alternativních zdrojů. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa - 1. díl*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2001. ISBN 80-7083-540-0 s. 164

vložených prostředků, ale zejména podle atraktivnosti podnikatelského záměru a schopnosti vedení společnosti ho úspěšně zrealizovat.

Fondy rizikového kapitálu neposkytují podniku úvěr, ale vlastní kapitál. Společnost, která tento kapitál obdrží, není zatěžována placením úroků a umořováním dluhu. Navíc dochází ke zvýšení kapitálové vybavenosti této společnosti, což může zvýšit její bonitu pro případ zájmu o bankovní úvěr. Investor získává detailní informace o hospodaření společnosti, zasahuje do jejího chodu nebo dále finančně podporuje projekt, pokud se projeví nedostatek peněžních prostředků. Investor může navíc přispět společnosti lepší znalostí podnikatelského prostředí, svými zkušenostmi či schopností navázat potřebné kontakty, a tak napomoci rozvoji společnosti.

Doba působení investora ve společnosti, kdy se podílí na důležitých rozhodnutích, je však časově omezená. Nejčastěji se tato doba, kdy dochází k zhodnocení vloženého kapitálu, pohybuje mezi třemi až sedmi lety.

V situaci, kdy společnost je schopna další finanční prostředky získat od bank nebo dalších subjektů finančního trhu, investor ze společnosti odchází. Pokud firma generuje zisk, investor prodá svůj podíl a dostává zpět svůj vklad zhodnocený, jestliže však firma neuspěje, ztratí investor všechn svůj vložený kapitál.

Teprve po odchodu je možné zhodnotit celkovou výnosnost investice pro investora, neboť je ovlivněna i způsobem vystoupení. Investoři mohou vystoupit ze společností různými způsoby. Nejčastějším způsobem je zpětný odkup podílu managementem či vlastníky podniku. Mezi další způsoby patří prodej podílu jinému investorovi nebo uvedení podniku na burzu cenných papírů a následný prodej akcií společnosti. V případě neúspěchu projektu investoři vystupují z podniku odprodejem svého podílu za nižší cenu, nebo likvidací společnosti a prodejem jejích aktiv.

Financování společností pomocí rizikového a rozvojového kapitálu však není v České republice příliš rozšířeno. Jedním z hlavních důvodů jsou především požadavky fondů na předpokládanou výnosnost poskytnutého kapitálu, která by měla korespondovat s vysokou mírou rizika neúspěšnosti projektů (např. neúspěšnost projektů financovaných rizikovým kapitálem v Silicon Valley v USA, kde se využívá téměř jedna třetina celkového objemu rizikového kapitálu, se pohybuje okolo 60%). Proto se očekávaný roční výnos investora pohybuje zpravidla kolem 20-30%. Tomuto požadavku vyhovuje však velmi malá část, obvykle kolem 5-15% všech projektů. Uchazečů o investice rizikového a rozvojového

kapitálu, kteří kapitál nakonec obdrží je pouze 3-5%.¹⁰ To se týká zejména začínajících podniků, neboť právě financování počátečního rozvoje patří mezi nejrizikovější. Důsledkem toho je fakt, že fondy zaměřené na předstartovní financování se v České republice vůbec nevyskytují a financování počátečního rozvoje poskytuje jen několik málo fondů.

2.3 Investiční cyklus rizikového kapitálu

Celý proces od přijetí podnikatelského záměru investorem, až po jeho výstup ze společnosti má několik fází:

1. **Přijetí podnikatelského záměru** – společnost nejprve předloží investorovi stručný podnikatelský záměr. Pokud ho investor akceptuje, společnost poskytne podrobnější, doplňující informace. Získání investora rizikového a rozvojového kapitálu však není vůbec snadné. Z přijatého sta záměrů je často realizován třeba jen jeden.
2. **Posouzení podnikatelského plánu** – fond rizikového kapitálu obvykle na žádost reaguje do deseti dnů od jejího přijetí. Pokud má investor zájem investovat, obvykle požaduje některé detailnější informace. Souběžně s tím také probíhají průběžná jednání se samotnou společností.
3. **Osobní návštěva zástupce fondu ve společnosti** - zástupce při návštěvě podniku získává dojem o chodu společnosti a setkává se s klíčovými manažery.
4. **Vypracování nabídky ze strany investora** – investor vypracuje a předloží nabídku investování. Ta obsahuje podmínky vstupu, průběh financování projektu a další důležité podmínky. V případě, že společnost přijme nabídku financování, fond si fakturuje provizi z požadovaného objemu peněžních prostředků. Následně dochází k uzavření smlouvy o zachování obchodního tajemství mezi společností a fondem.
5. **Due diligence (detailní příprava investice a ověření podniku)** – v této fázi investor detailně poznává finanční a právní historii a současnost podniku, jeho klíčové obchodní partnery, interní systémy atd. Cílem due diligence je odhalit veškerá rizika a příležitosti podniku a určit finanční a technickou proveditelnost investice. Pokud nemá investor vlastní kvalifikované auditory, využívá

¹⁰ FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3 s. 37

k vyhodnocení tržní pozice a technické proveditelnosti návrhu zpravidla externí konzultanty. Značnou část auditu due diligence provádějí často účetní, kteří zkoumají finanční dopady a další finanční aspekty podnikatelského plánu. Dochází také k smluvnímu zabezpečení vztahů mezi investorem a podnikem. V případě zásadních problémů může v této fázi dojít i k odstoupení investora od investice. Standardní délka trvání due diligence činí dva až tři měsíce.

6. **Vstup investora do společnosti** – jestliže nebyly shledány podstatné překážky vstupu investora do společnosti, dochází po odsouhlasení investice vedením fondu k podpisu investiční smlouvy a následnému čerpání finančních prostředků z fondu.
7. **Monitorování investice** – investor se po poskytnutí prostředků stává společníkem podniku s právem podílet se na důležitých rozhodnutích, kontrolovat jeho hospodaření a s přístupem k interním informacím. V této fázi investor sleduje vývoj podniku, odchylky od plánu a příčiny těchto odchylek. V této fázi investor také uplatňuje své zkušenosti, znalosti a kontakty a poskytuje společnosti poradenství, aby tak pomohl společnosti k jejímu růstu. Jedná se o nejdelší část investičního procesu.
8. **Výstup z investice (realizace investice)** – po určité době investoři začnou usilovat o prodej své investice nebo o přijetí akcií podniku k obchodování na burze, aby dosáhli návratnosti svých investic. V okamžiku odchodu z podniku však investor soukromého kapitálu nemusí prodat veškeré své akcie. To platí zejména v případě vstupu podniku na burzu, kdy si investor akcie zpravidla ponechá po dobu jednoho roku i déle. Protože v této fázi dochází k posouzení zhodnocení vložených finančních prostředků, je tato část investičního procesu pro investora nejdůležitější. Tento odchod se nazývá **exit** a je uskutečňován jedním z následujících způsobů:

- **IPO (Initial Public Offering = primární veřejná nabídka akcií)** – způsob odchodu ze společnosti, kdy investor prodává svůj podíl ve společnosti na kapitálovém trhu. To znamená, že společnost vstoupí na veřejný trh primární emisí akcií, kde bude získávat další zdroje pro financování.
- **Prodej strategickému partnerovi** – pokud je nevýhodné uvádět společnost na veřejný trh (příliš malá společnost, nefunkční kapitálový trh, nevhodná doba na uvedení emise na trh), je možné prodat podíl investora, případně i celý podnik, strategickému partnerovi. Tím bývá nejčastěji společnost ze

stejného oboru, která tím získává atraktivní produkt, přístup na daný trh nebo schopný tým pracovníků, případně vše najednou.

- **Prodej jinému investorovi rizikového a rozvojového kapitálu** – podíl investora odkoupí jiná private equity společnost, která má zájem pokračovat v započaté investici.
- **Prodej stávajícímu managementu** – v tomto případě dochází k zpětnému odkupu podílu managementem společnosti. Cílem vedení společnosti je odkoupení podílu investora za co nejnížší hodnotu, protože však management by měl být motivován ke zvyšování hodnoty společnosti, je tato možnost dosti problematická.
- **Prodej finančnímu investorovi** – způsob odchodu investora ze společnosti, kdy investor prodá svůj podíl finanční instituci, např. bankám, pojišťovnám, penzijním fondům atd., které se zaměřují na dlouhodobé investice.
- **Splacení prioritních akcií a půjček** – když investor poskytne společnosti půjčku nebo koupí její prioritní akcie v době investice, pak jejich splacení znamená pokles finančních nároků investora vůči společnosti.
- **Odpis investice (krach)** – jedná se o nejméně žádoucí formu odchodu ze společnosti. Dochází k poklesu hodnoty společnosti na nulu. Bez ohledu na výši investice je její výnos pro investora nulový nebo záporný. V České republice tak například skončila investice do společnosti Globopolis.

2.4 Vývoj rizikového a rozvojového kapitálu

Přestože je rizikový a rozvojový kapitál pokládán za poměrně nový finanční instrument, některé jeho typické znaky se objevují i v historii. Prvními investicemi bylo financování válečných výprav, kdy panovník musel sestavit vojsko, vybrat vojevůdce, zaplatit jim, vyzbrojit je atd. Pokud zvítězili, výnosem pro panovníka bylo získané území, ukořistěný majetek a otroci, kteří byli prodáváni a využíváni k práci. Dalším typickým příkladem rizikových investic byly investice do námořních a obchodních cest v 15. a 16. století za účelem získání látek, koření a otroků. Riziko spočívalo v přípravě lodí, volbě posádky a jejího velitele, ale i v možném přepadení lodi piráty. Za jednu z takovýchto investic rizikového kapitálu je považována investice španělské královny Izabely do výpravných cest Kryštofa Kolumba za objevením Nového světa. V této době již bylo financování

těchto výprav upraveno smlouvami, včetně předem smluveného procentního rozdělení výnosu mezi společníky, kteří výpravu realizovali.¹¹

Na přelomu devatenáctého a dvacátého století, se díky průmyslové revoluci začaly objevovat investice do inovativních projektů využívajících technologického pokroku a nových vědeckých poznatků pro ulehčení lidské práce.

Novodobou kolébkou rizikového kapitálu jsou však Spojené státy americké, kde v roce 1946 vznikl první fond rizikového a rozvojového kapitálu (*American Research Development* – ARD), který založila skupina Karla Comptona a Georgie F. Doriota. Investování bylo zaměřeno na rizikové projekty a společnosti vznikající za účelem vývoje technologií v období druhé světové války. Nejvýznamnější investicí byla investice do společnosti Digital Equipment Company (DEC) ve výši 70 000 USD. Hodnota této investice se však postupně zvýšila na 355 mil. USD.

Významným předělem v oblasti rizikového a rozvojového kapitálu byl nástup právní formy **limited partnership**.¹² Tato právní forma se rozšířila hlavně díky zatraktivnění fondu pro investory a tím, že ponechávala větší prostor pro jednacích strany. První fond s touto právní formou vznikl v roce 1958.

Výrazné zvýšení zájmu o investice rizikového a rozvojového kapitálu nastalo v druhé polovině 70. let 20. století, neboť v roce 1976 došlo v USA ke změnám v daňové legislativě, upravujícím mimo jiné daň z kapitálových výnosů. Tyto změny pak podpořily příliv peněžních prostředků do fondů rizikového a rozvojového kapitálu. Na trh pak vstoupili firemní investoři a též investoři z řad finančních institucí.

Dalším důležitým obdobím byla 80. léta 20. století, kdy vznikaly za podpory rizikového a rozvojového kapitálu společnosti z odvětví informačních technologií jako Apple, Compaq, IBM či Microsoft. V letech 1986-1990 se začal objevovat vedle expandujícího rizikového kapitálu i kapitál rozvojový, který byl reprezentován stále rostoucím počtem investic do manažerských odkupů akcií společností. Většina rozvojových investic v tomto období byla zaměřena na zvýšení efektivity oproti konkurentům.

Konec 80. a začátek 90. let 20. století zaznamenal trh rizikového a rozvojového kapitálu útlum, který byl z části zapříčiněn celkovou recesí světové ekonomiky. V důsledku recese výrazně poklesly předpokládané výnosy investorů a následně i investiční aktivity. Protože

¹¹ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 44-47

¹² V českém právním prostředí odpovídá této formě právní forma komanditní společnosti

řada investorů nebyla ochotna podstoupit vysoké riziko spojené s rizikovými investicemi, začala obracet svoji pozornost na méně rizikové rozvojové investice s výrazně kratší dobou návratnosti. V letech 1994-1995 se však, díky postupnému celosvětovému ožívání ekonomiky, začaly opět zvyšovat i investice rizikového kapitálu.

V tomto období se začíná rozvíjet proces globalizace, který postupně ovlivňuje téměř všechny obory lidské činnosti. Trh rizikového a rozvojového kapitálu je globalizací zasažen ještě více než ostatní trhy, neboť na tomto trhu vystupují investoři výhradně z vyspělých zemí (především z USA), zatímco společnosti podporované rizikovým a rozvojovým kapitálem se většinou nacházejí v zemích rozvojových.¹³

Období 90. let 20. století bylo také spojeno s rozvojem Internetu, který neunikl pozornosti investorů rizikového kapitálu. Ten znamenal vznik a brzké úspěchy prvních internetových společností jako např. Google, Amazon a E-bay. V důsledku toho došlo k výraznému zvýšení investic fondů rizikového a rozvojového kapitálu. V dubnu roku 2000 však došlo k velkému propadu většiny akcií internetových společností, který způsobil zánik celé řady společností a pokles investic. Toto období je označováno jako „splasknutí internetové bubliny“.¹⁴

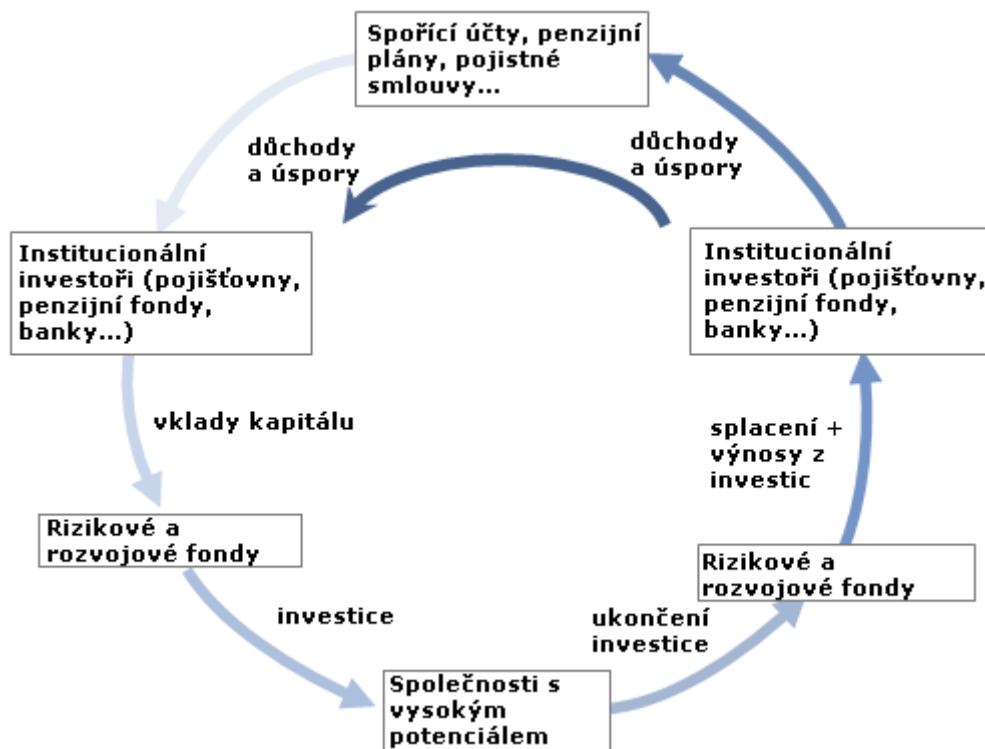
2.5 Význam rizikového a rozvojového kapitálu

Rizikové a rozvojové financování v sobě zahrnuje plynulý finanční cyklus probíhající uvnitř ekonomiky země. Institucionální investoři, především penzijní fondy, pojišťovny a banky vkládají dostatečný objem kapitálu do rizikových a rozvojových fondů, které následně investují do počátků, rozvoje, nebo do obnovy společností s vysokým potenciálem. Když tyto financované společnosti uspějí, stanou se důležitým motorem pro růst národního hospodářství. Finanční výnosy z investic pro investory jsou často realizovány prostřednictvím uvedení společnosti na kapitálový trh, fúzí nebo akvizicí jinou společností. Výnosy, které v průměru převyšují výnosy ze standardních investic, jsou stimulem a zdrojem pro redistribuci finančních prostředků, zajišťující důchody a úspory pro financování dalších investičních cyklů. Aby rizikový a rozvojový kapitál přispíval k trvalému ekonomickému růstu, musí političtí činitelé zajistit podmínky, které nadále

¹³ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 44-47

¹⁴ KISLINGEROVÁ, E., aj. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-882-8 s. 96

umožní trhu rizikového a rozvojového kapitálu trvání tohoto nepřetržitého finančního cyklu všech typů rizikových a rozvojových investic. Tento finanční cyklus znázorňuje obr. 2.



Obr. č. 2 Finanční cyklus investic rizikového a rozvojového kapitálu

Zdroj: 02_EVCA_Javier Echarri [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-01]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/ke-stazeni.html>>

Malá rozvinutost finančního trhu je relativní nevýhodou pro každou zemi. V důsledku rostoucího vlivu inovací na ekonomický růst umožňuje kapitálový trh zlepšovat konkurenceschopnost země v mezinárodním prostředí. V zemích s rozvíjejícím se akciovým trhem je možné očekávat i rozvoj rizikového kapitálu.

Velký význam rizikového kapitálu dosvědčuje i materiál OECD *The Source of Economic Growth in the OECD Countries*, vydaný v roce 2003, ze kterého vyplývá, že vývoj celého finančního trhu včetně trhu rizikového kapitálu je důležitým předpokladem pro ekonomický růst zemí.

V roce 1996 vypracovala poradenská společnost Coopers & Lybrand Corporate Finance ve spolupráci s Evropskou asociací rizikového kapitálu (EVCA) studii „*Survey of the*

Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe“, která jednoznačně prokázala prospěšnost rizikového kapitálu pro rozvoj hospodářství. Výsledkem této studie, která zpracovávala data za období 1991-1995 bylo zjištění, že podniky používající k financování rizikový kapitál zvýšily svůj roční obrat o 35%, což znamenalo dvojnásobek růstu největších evropských firem. Dále se zjistilo, že podniky využívající rizikový kapitál vytvořily v průměru 15% nových pracovních míst za rok, přičemž největší evropské podniky pouze 2%. Tyto podniky také zvýšily své investice o jednu čtvrtinu, přičemž investovaly 8,6% svého ročního obratu do vývoje a zvýšily svoje vývozy o 30%. Z výzkumu dále vyplynulo, že podniky investují zejména do oblastí informačních technologií, biotechnologií apod., tedy do oblastí odlišujících vyspělé země od ostatních zemí a umožňující další zvýšení konkurenceschopnosti země.¹⁵

Podobnou studii vypracovala v roce 1996 v České republice firma PricewaterhouseCoopers společně s Českou asociací rizikového kapitálu (CVCA). Výsledkem bylo zjištění, že podniky využívající rizikový kapitál vykazovaly 24% roční růst obratu, což činilo dvojnásobek ročního růstu obratu 100 nejvýznamnějších českých podniků. V EU pak průměrný růst společností činil dokonce 35%. Společnosti financované rizikovým kapitálem investovaly v letech 1995-1997 tři čtvrtiny svého celkového obratu, přičemž zvýšily i investice do výzkumu a vývoje.¹⁶

2.6 Výhody a nevýhody rizikového kapitálu

Mezi **výhody** spojení společnosti se zajímavým podnikatelským záměrem s investorem rizikového kapitálu patří skutečnosti, že:

- rizikový kapitál poskytuje výhodný kapitálový základ, aby bylo možno v budoucnosti splnit záměry růstu podniku a plány jejího rozvoje,
- umožňuje realizaci inovačních projektů, na které společnost nemá dostatek vlastních prostředků, ani na ně nemůže získat úvěr,
- investor rizikového kapitálu je skutečným obchodním parterem, který se podílí na riziku i odměnách. Investor nepřináší pouze finanční prostředky, ale navíc poskytuje praktické rady, odborné znalosti, zkušenosti, kontakty a tak napomáhá

¹⁵ KISLINGEROVÁ, E., NOVÝ, I., aj. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9 s. 196

¹⁶ KISLINGEROVÁ, E., NOVÝ, I., aj. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9 s. 196

- úspěchu podniku a jeho rychlejšímu růstu ve srovnání s ostatními podniky,
- během investičního období společnost neplatí žádné splátky ani úroky,
- podnikatel nemusí poskytovat žádné osobní záruky,
- existence mnoha rozličných zdrojů, druhů a typů organizací, jež poskytují rizikový kapitál, umožňuje uspokojení nejrůznějších potřeb.

Financování podniku prostřednictvím rizikového kapitálu však má i své **nevýhody**:

- dochází k rozšíření počtu vlastníků, kteří ovlivňují rozhodování podniku,
- investoři rizikového kapitálu nesou riziko nezdaru stejně jako ostatní majitelé nebo akcionáři firmy a jsou odměňováni v závislosti na úspěchu podniku – podílejí se jak na zisku, který společnost vytvoří, tak i na ztrátě a na konečném prodeji investice,
- proto investoři požadují vysokou výnosnost investice, odpovídající podstoupenému riziku.

2.7 Typy rizikového a rozvojového kapitálu

Investice rizikového kapitálu se od sebe odlišují zejména svým zaměřením na určitou fázi rozvoje společností, protože každá fáze je jinak kapitálově náročná. Většina podniků usilujících o rizikový kapitál má zájem na tom, aby se rizikový kapitál podílel už na jejich založení, respektive na zahájení provozu. Poskytování kapitálu v této fázi je však velmi rizikové, a proto tento typ investice vyhledávají pouze někteří investoři. Neexistují totiž žádné úspěchy firmy z minulých let, investor se rozhoduje na základě své intuice a vlastních zkušeností. Častější je případ, kdy podnik již určitou dobu funguje, vyrábí a nabízí výrobek nebo službu a má v úmyslu rozšířit svoji činnost. Zároveň však nemusí ještě generovat zisk.

V české odborné literatuře jsou uváděny v následující podobě:¹⁷

- **Předstartovní (zárodečné) financování (seed capital)** – jedná se o financování počátečních kroků v podnikání, často ještě před vznikem podniku. Jeho podstatou je poskytování peněžních prostředků na výzkum a vývoj nových výrobků či služeb,

¹⁷ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 20-25

průzkum trhu, patentovou ochranu, na zpracování podnikatelského plánu, výběr managementu atd. Protože se jedná o velmi rizikové investice s dlouhou dobou návratnosti, věnuje se jim, i přes jejich vysokou výnosnost, jen málo rizikových fondů.

- **Startovní financování (start-up capital)** – investice jsou určeny začínajícím společností, které už mají připravený produkt, management, vymezený segment trhu a organizační zabezpečení výroby i distribuce. Používá se na nákup zásob, fixního majetku, na financování marketingového výzkumu atd. Neboť i zde je riziko vysoké, věnuje se tomuto typu financování, kromě business angels, opět jen málo fondů rizikového kapitálu.
- **Financování počátečního rozvoje společnosti (early stage expansion capital)** – financování pomocí rizikového kapitálu je zaměřeno na krátce existující společnosti (obvykle méně než 3 roky), jež generují buď nulový, nebo velmi nízký zisk. Tyto společnosti sice neobdrží úvěr od banky, neboť nemohou bance poskytnout dostatečné zajištění, ale mají potenciál pro další rozvoj. Kapitál je zaměřen na realizaci inovačního projektu s vysokým potenciálem zhodnocení.
- **Rozvojové financování (expansion capital)** – v tomto případě je kapitál umístěn do společností, které existují již delší dobu a které mají zájem o technologické inovace, zavedení dalšího výrobku či služby, rozšíření výrobních kapacit, navýšení pracovního kapitálu nebo hodlají proniknout na nové trhy. Tento typ financování podniků je v Evropě nejčastější.

Na financování rozvoje společnosti, zahrnující financování počátečního rozvoje i pozdějšího stádia rozvoje, se zaměřuje většina (až 60 %) fondů rizikového kapitálu. Riziko neúspěchu investice je poměrně menší a doba návratnosti kratší než v případě předchozích typů.

- **Náhradní financování (debt replacement capital)** – jedná se o financování vysoce zadlužených podniků, které musejí hradit úroky z úvěrů. V tomto případě dochází k nákupu již vydaných podílů (akcií) společnosti od jiné private equity společnosti nebo od jiného majitele akcií. Rizikový kapitál zde pak nahrazuje úvěr a zbavuje podnik povinnosti platit úroky a umožňuje tak podniku pokračovat v realizaci rozvojového projektu.

- **Transakční financování (transaction capital)** – poskytnuté finanční prostředky jsou určeny k nákupu části, nebo celé společnosti nebo pro případ spojení podniků (tzv. **financování akvizic**). Speciálním typem financování akvizic jsou tzv. **manažerské odkupy**. Protože tyto odkupy nelze financovat aktivy prodáváného podniku, obrací se management na venture kapitálové investory. Tento typ financování je vhodný pouze u velmi výnosných společností, neboť cenu odkupu nakonec hradí ze svých výnosů kupovaná společnost.
 - **MBO (management buy-out)** – v tomto případě majitelé společnosti prodávají všechny nebo většinu akcií současnému managementu společnosti,
 - **MBI (management buy-in)** – jedná se o kapitál, který umožní manažerovi nebo skupině manažerů stojícím mimo společnost vstoupit do společnosti.
 - **BIMBO (management buy-in-buy-out)** – jedná se o kombinaci předchozích případů, k odkupu akcií dochází jednak stávajícím managementem, jednak i skupinou vnějších manažerů.
 - **LBO (leveraged buy-out)** – fondy investují upsané prostředky od svých investorů do nákupu podniků, které pak restrukturalizují a opět po čase se ziskem prodávají. Na typické LBO transakci participují kromě investorů fondu i banky, které poskytují akviziční financování. Dluh poskytovaný bankou pro transakce LBO je v řadě případů přizpůsoben a strukturován tak, aby v co největší míře odsunul splátky jistiny na pozdější dobu (tzv. bullet-type debt). Banky se tak podílejí na relativně rizikových investicích, kde návratnost půjčené částky je posunuta do budoucnosti, a tím i zvýšeno riziko nesplacení.
 - **LMBO (large MBO)** – znamená MBO transakci prováděnou v případě velké organizace zpravidla obchodované na veřejném trhu cenných papírů.

Riziko je v těchto případech obvykle nízké, neboť se jedná o koupi zavedených, fungujících podniků. Z tohoto důvodu se tímto druhem financování zabývá většina fondů rizikového kapitálu.

- **Záchranné financování (rescue capital/turnaround capital)** – zde je kapitál poskytován podniku s finančními potížemi, kterému hrozí zánik. Rizikový kapitál se těmto firmám poskytuje pouze v případě, že existuje šance na záchranu a kvalitní podnikatelský plán, zajišťující její následný rozvoj. Tento typ financování však není moc častý, nejčastěji se jím zabývají specializované fondy. Obvykle je toto financování spojeno s jinými typy rizikového a rozvojového kapitálu (nejčastěji manažerskými odkupy).

Nejčastějším typem rizikového kapitálu je tedy financování rozvoje společnosti a transakční financování, které je výnosnou a nejméně rizikovou investicí.

Někdy se mezi rizikový a rozvojový kapitál řadí i tzv. **překlenovací financování (mezzanine financing)**, jehož náplní je financování pomocí „quasi kapitálu“, tj. kapitálu, který v sobě zahrnuje jak prvky úvěru, tak navýšení základního kapitálu. Využití nachází v případě prozatímního financování akvizic, než je nalezen jiný způsob dlouhodobého financování.

Tab. 1 **Základní charakteristiky jednotlivých typů investic rizikového a rozvojového kapitálu**

Typ investice	Doba trvání (roky)	Velikost investice (v mil. Kč)	Očekávaný výnos (v % p. a.)	Procento společností nabízejících tento typ financování
Předstartovní	7 - 12	0,2 - 4,0	až 100%	1 - 2 %
Startovní	5 - 10	4 - 20 (ale i 200)	35 - 50 %	5%
Počáteční stadium rozvoje	4 - 7	10 - 40	30%	10%
Rozvojové	2 - 5	20 - 80	25%	50%
Transakční	2 - 4	200 - 1 000 (ale i 20 000)	20 - 25 %	prakticky 100%

Zdroj: DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 25

Z tab. 1 plyne, že například předstartovním financováním se zabývají jen 1-2 % investorů rizikového a rozvojového kapitálu, neboť vysoký očekávaný výnos z této investice je doprovázen vysokou rizikovostí investic a dlouhou dobou návratnosti (7-12 let). Naopak rozvojové financování a transakční financování jsou velmi vyhledávanými typy rizikového rozvojového kapitálu, protože představují pro investora nejméně rizikovou investici s relativně vysokou mírou výnosu.

2.8 Investoři rizikového a rozvojového kapitálu

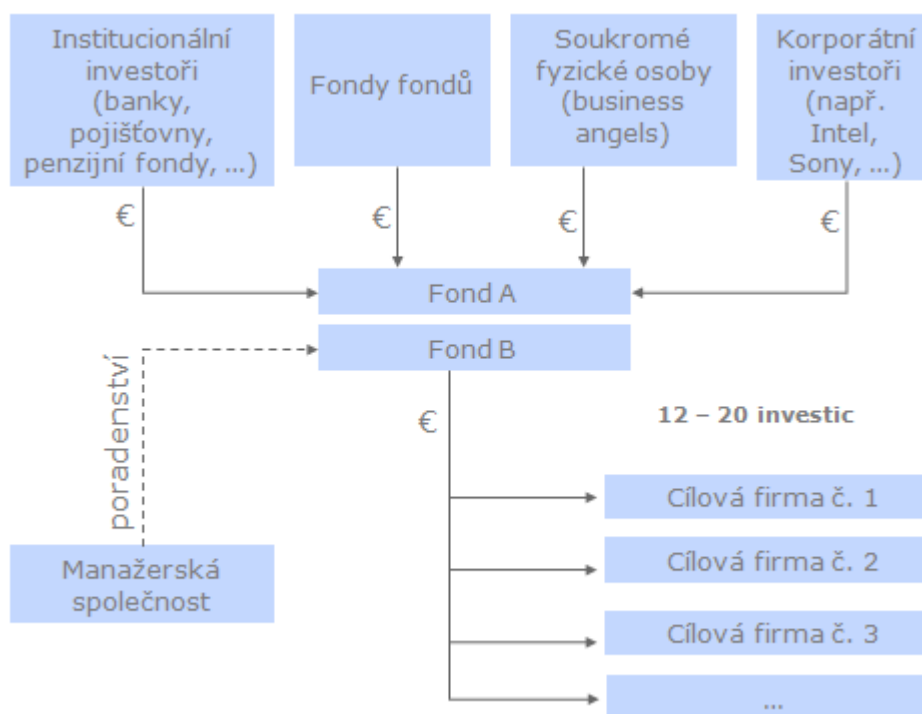
V praxi existuje mnoho subjektů i organizací, které se zabývají investicemi do rizikového a rozvojového kapitálu. Ty lze dělit podle vlastníků, struktury managementu a podle formy poskytování kapitálu.

- **Obchodní andělé (business angels)** – jedná se o soukromé fyzické osoby, které k investování používají vlastní kapitál. Business angels někdy zakládají investiční sdružení, aby snížili riziko investic a mohli investovat více peněz. Jejich postavení v této oblasti rychle nabývá na důležitosti.
- **Nezávislí investoři (independent investors)** – do této skupiny náleží subjekty, jejichž kapitál má svůj původ ve více zdrojích. Nejčastěji finanční prostředky pocházejí od investičních institucí, především bank, pojišťoven, penzijních fondů, firem i od soukromých osob. Mezi nezávislé investory patří i soukromé venture kapitálové společnosti, což jsou společnosti, jejichž zakladateli jsou zejména zkušení bývalí zaměstnanci bank, kteří jsou schopni získat dostatek kapitálu potřebný pro investici. V některých případech jimi zvolené projekty podpoří svým jménem a kontakty, a teprve poté pro ně hledají potřebné finance. Nezávislost těchto investorů pramení z faktu, že nejsou žádným způsobem právně spojeni s organizací, která do nich vložila kapitál.
- **Závislí investoři (dependent investors)** – tohoto označení se používá pro investory, jež mají podobu poboček nebo divizí penzijních fondů nebo dalších institucí. Některé společnosti rizikového kapitálu jsou zakládány také jako dceřiné společnosti bank, které se často při vytváření těchto společností spojují. Venture kapitálové společnosti zakládané bankami mají díky svým mateřským bankám podstatně usnadněný přístup k finančním zdrojům a zajímavým projektům. Nevýhodou u těchto společností je skutečnost, že zakládající banky často zasahují do jejich chodu, zužují jim jejich oblast podnikání a usměrňují podle svých kritérií.
- **Částečně závislí investoři (semidependent investors)** – částečně závislími investory jsou závislí investoři, kteří získávají další kapitál pocházející z fondů mimo mateřskou instituci.
- **Vládou podporované organizace (government supported organizations)** – jedná se o investory, kteří získávají finance přímo, nebo nepřímo z veřejných zdrojů,

nebo jsou podporováni vládou jiným způsobem (např. pomocí zvýhodněných záruk a úvěrů od Českomoravské záruční a rozvojové banky, z prostředků strukturálních fondů EU atd.). Tito investoři rizikového a rozvojového kapitálu se stávají součástí schémat podpory malého a středního podnikání státních a mezinárodních institucí. Důvodem toho je skutečnost, že rizikový kapitál používají zejména malé a střední podniky, které by bez něj nenašly pro své podnikatelské záměry potřebné finanční zdroje. Program PHARE Evropské komise využívá venture kapitálové společnosti jak pro podporu regionů, tak i pro podporu malých a středních podniků. V Evropě společnosti rizikového kapitálu zakládané státem téměř výlučně zabezpečují zejména nejrizikovější předstartovní financování podniků.

2.9 Fondy rizikového a rozvojového kapitálu

Institucionální investoři (např. banky, penzijní fondy, pojišťovny), fondy fondů (fondy založené investory, které pak přerozdělují kapitál do dalších fondů), nebo soukromí investoři, kteří disponují přebytkem hotovosti a hledají vhodné umístění svých volných peněžních prostředků, mohou vytvářet z těchto zdrojů fond či fondy. Dalším způsobem vzniku fondu rizikového kapitálu je jeho založení velkým nadnárodním koncernem. Mezi koncerny, jež mají svůj fond, patří například Intel či Sony. Fond rizikového kapitálu pak investuje do projektů či firem zabývajících se technologiemi, které mohou skrývat velký potenciál růstu. Založení fondu, ale není v žádném případě podmínkou, investoři mohou také investovat do společností přímo, bez využití fondu. Investování prostřednictvím specializovaných fondů však převažuje. Schéma investičního procesu ilustruje obr. 3.



Obr. 3 Subjekty trhu rizikového kapitálu

Zdroj: 02_EVCA_Javier Echarri [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-01]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/ke-stazeni.html>>

Investorem v oblasti rizikového a rozvojového financování může být kdokoli, kdo má o venture kapitál zájem a dostatečné množství finančních prostředků. Pravdou nicméně zůstává, že podnikání v oblasti rizikových investic je velmi sofistikovaný proces, vyžadující spolupráci kvalifikovaných specialistů s dostatečnými zkušenostmi. Jen tak může být dosahováno dlouhodobého výnosu z této činnosti, jak ostatně dokazují četné příklady z období počátku 90. let, kdy v období rozvoje tržního hospodářství v České republice docházelo k investování i nezkušenými, nekvalifikovanými investory, jejichž investice nakonec byly velmi neúspěšné.

Fondy rizikového kapitálu, stejně jako investiční či podílové fondy investují podle určitých kritérií. Existují fondy, pro které je základním kritériem zaměření na určitý region (např. země střední a východní Evropy). Jiné fondy rizikového kapitálu se zase specializují na určitá průmyslová odvětví (např. fondy investující pouze do počítačových nebo biotechnologických společností, v potravinářském průmyslu, distribuci, stavebních materiálech). Zpravidla jsou však investoři ochotni spolupracovat ve většině odvětví. Fondy rizikového kapitálu mají také různá kritéria týkající se velikosti a doby trvání investice. Některé fondy preferují dlouhodobější investice na 5 až 7 let investující malé

částky, jiné zase upřednostňují velké, ale krátkodobé investice, například u typu manažerských odkupů. Doba trvání investice v podniku závisí také na odvětví, do kterého se investuje. V progresivních odvětvích, jako jsou informační technologie nebo internet se doba trvání investice pohybuje okolo jednoho až dvou let, ve strojírenství pak okolo tří až pěti let. Všechny fondy však vyžadují minimální výnosnost investice ve výši 25 % p. a. Proto je používání rizikového kapitálu k financování vhodné pouze pro rychle rostoucí podniky nebo pro podniky s vysokými maržemi.

Pro fondy rizikového a rozvojového kapitálu je při výběru jednotlivých projektů rozhodující kvalitní management, plánování cash flow, zabezpečený odbyt svých produktů a kvalitní účetní systém. Do společností vstupuje fond přímou kapitálovou investicí, v některých případech také v kombinaci s nezajištěným úvěrem. V případě úvěru jsou úroky z něj velmi malé, často i nulové. Kromě toho je fond ochoten odložit jeho splácení do doby, kdy bude podnik generovat zisk. Rizikový fond se ve většině případů neúčastní běžného řízení, často ani nechce vlastnit většinový podíl.

Vstup rizikového kapitálu do firmy závisí na strategii společnosti, která daný fond rizikového kapitálu spravuje. Některé fondy se zaměřují na velmi rané fáze existence společností. Poskytují jim počáteční kapitál na rozjezd projektu a zaměřují se na financování růstu nově vzniklých společností. Příkladem může být například B2B Centrum či ASP 1000. Další fondy zase vyžadují, aby společnost, která žádá o kapitál, existovala již určitou dobu, dosahovala dané úrovně tržeb či zisku, nebo aby měla stabilní postavení na trhu. Mezi společnostmi, do kterých investor vstoupil až v pozdější fázi, jsou například APP Group, Computer Press, Stavo Artikel či Gramofonové závody.

2.9.1 Struktura

Rizikové fondy jsou zakládány investory rizikového a rozvojového kapitálu z důvodu zajištění větší kontroly nad rizikem, které tato organizační struktura dovoluje. Jedná se však o organizaci určenou pouze k soustředění peněžních prostředků investorů.

Samotný chod fondu zajišťuje specializovaná manažerská společnost, jejímž úkolem je vyhledávání, hodnocení jednotlivých příležitostí pro investování, výběr těch nejlukrativnějších, vlastní realizace investice a následně i konečný prodej podílu ve financovaných společnostech. Její vztah s fondem je upraven ve smlouvě o poskytování poradenských služeb.

Po poskytnutí financí se fond stává vlastníkem podílu v podporované společnosti, avšak jeho správu a veškeré administrativní práce, jak již bylo uvedeno, zabezpečuje manažerská společnost. Konečné rozhodnutí však náleží investičnímu výboru (investor committee), který je součástí fondu rizikového a rozvojového kapitálu, a který rozhoduje o konečném přijetí nebo zamítnutí investice. Tento výbor sestává ze zástupců investorů a obvykle i představitelů manažerské společnosti. Tento výbor se schází na pravidelných schůzích, které se konají většinou jednou za tři měsíce. Pokud však je rozhodnutí o určité investici velmi naléhavé, lze provést i její mimořádné svolání.

2.9.2 Právní statut

Právní statut fondů rizikového a rozvojového kapitálu a manažerských společností ovlivňuje jednak rozdělování jejich výnosů, jednak rozhodovacích pravomocí. Při rozhodování o právní podobě fondu hraje roli také otázka daňové legislativy.

Právní statut manažerských společností

Manažerské společnosti fungují na bázi poradenských firem – poskytují poradenské služby a za ně obdrží od fondu smluvní odměnu. Nejčastěji se vyskytují v právní formě akciových společností nebo společností s ručením omezeným.

V 80. letech 20. století převážná většina manažerských společností byly malé společnosti specializující se na určité technologické oblasti, kde disponovaly potřebnými znalostmi. V 90. letech 20. století úspěšné manažerské společnosti začaly zvyšovat svoji odbornost a pronikat i do dalších oborů, využívající často i znalostí externích odborníků.

Právní statut fondů rizikového a rozvojového kapitálu

Většina fondů rizikového a rozvojového kapitálu ve světě má stejnou právní formu podnikání. Nejčastějším typem fondů rizikového a rozvojového kapitálu je tzv. Limited Partnership, která nachází největší uplatnění zejména v USA, Velké Británii a Irsku. V české legislativě tomuto právnímu statutu odpovídá nejvíce právní forma komanditní společnosti.¹⁸

Hlavním důvodem rozšíření fondů s právním statutem Limited Partnership je fakt, že ve všech vyspělých zemích ne všechny oblasti působnosti Limited Partnership jsou striktně

¹⁸ „Komanditní společnost je společnost, v níž jeden nebo více společníků ručí za závazky společnosti do výše svého nesplaceného vkladu zapsaného v obchodním rejstříku (komanditisté) a jeden nebo více společníků celým svým majetkem (komplementář).“

Zdroj: Obchodní zákoník, díl III – Komanditní společnost, Oddíl 1, Základní ustanovení, § 93 (1)

vymezeny, a proto existuje možnost jejich vymezení ve společenské smlouvě. Díky tomu je zde prostor k dosažení větší proměnlivosti těchto fondů, jejichž podoba musí vyhovovat jednak všem zúčastněným investorům, jednak manažerské společnosti i promotérům celého investičního projektu.

Kromě této nejběžnější právní formy rizikových fondů, která zabezpečuje přibližně 85 %¹⁹ všech investic do rizikového a rozvojového kapitálu, existují i další formy. Dalšími formami jsou akciová společnost, společnost s ručením omezeným, investiční společnost nebo investiční fond. Vedle této organizované formy investování se v dnešní době ještě stále objevují případy přímých investic od soukromých osob. Tento způsob je však značně rizikový, neboť opomíjí požadavky na zkušený manažerský tým, na diverzifikaci rizika atd. Existují ale i další formy fondů rizikového a rozvojového kapitálu, jako např. holdingové společnosti (Holandsko, Kypr, Malta, Lucembursko), speciální typ fondu – FCPR/ SICAR²⁰ (Francie, Lucembursko, Španělsko) atd.

2.9.3 Zásady činnosti fondů rizikového a rozvojového kapitálu

Fondy s podobou komanditní společnosti jsou zakládány na 8 až 10 let. Doba fungování společnosti je rozdělena na tři fáze, které se navzájem překrývají. První fáze je tzv. **investiční**, která trvá přibližně tři roky. V jejím průběhu dochází k vyhledávání investičních příležitostí, které by splňovaly kritéria fondu. Každý projekt je zevrubně analyzován, shánějí se informace z nejrozličnějších zdrojů, obvyklé jsou i konzultace s odborníky v daném oboru. Tím se riziko výběru neziskového nebo ztrátového projektu podstatně snižuje. Pokud vybraný investiční projekt splňuje všechna požadovaná kritéria, dochází následně k poskytnutí požadovaného kapitálu.

Během druhé fáze, která se nazývá **maturační**, dochází k růstu a rozvoji financovaných firem. Doba trvání se pohybuje mezi 4-7 lety. V jejím průběhu manažerská společnost pečlivě kontroluje průběh investic. Její zástupci se stávají členy statutárních orgánů podporovaných společností, což jim umožňuje kontrolovat riziko, dohlížet na strategii společnosti a sledovat její finanční toky a nakládání s majetkem společnosti. Během této fáze se ukáže, zda investice do dané společnosti byla správným rozhodnutím a jestli má

¹⁹ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 32

²⁰ FCPR = Fonds Commun de Placement à Risques, SICAR = Société d'investissement à capital risque

daná společnost kvalitní management, který dokáže společnost dobře řídit sám, nebo jestli je nucen spolupracovat s investičními manažery manažerské společnosti.

Poslední fází existence fondu rizikového a rozvojového kapitálu je **období odprodeje** podílů ve financovaných společnostech. Tato fáze je rozhodující jak pro investory, tak i pro manažerskou společnost, jelikož se během ní rozhoduje, jaký výnos pro všechny zúčastněné přinese. Délka jejího trvání závisí na okamžiku, který přinese nejvyšší možné zhodnocení investice. Tento okamžik může případně nastat i v době, kdy ještě neskončila ani investiční fáze.

2.10 Business angels

Mezi investory poskytující společností rizikový kapitál patří i soukromí investoři, tzv. business angels. Business angels jsou fyzické osoby, které byly nebo jsou úspěšnými podnikateli či manažery. Tito lidé jsou ochotni použít vlastní kapitál na investice do zajímavých projektů či na rozvoj nově založených nebo rychle rostoucích firem s vysokým růstovým potenciálem, a uplatnit přitom své zkušenosti s řízením společnosti a s vytvářením strategických koncepcí. Velmi důležitá je v tomto případě vzájemná důvěra a komunikace mezi společnostmi, respektive mezi jejím vlastníkem, a privátním investorem. Business angel musí věřit v úspěch podniku, neboť finanční prostředky, které do společnosti investuje, bere "z vlastní kapsy", a proto je nevloží do projektu, kterému nevěří.

Svůj vstup do společnosti uskutečňují zakoupením minoritního podílu s očekáváním, že po určité době (zpravidla 3-5 let) tento svůj podíl odprodají a na základě rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou svého podílu realizují zisk. Tento kapitálový vstup se na rozdíl od fondů rizikového kapitálu uskutečňuje většinou anonymně. Další rozdíl oproti fondům rizikového kapitálu je ten, že business angels se často osobně angažují ve firmě, do které investují. Fungují jako poradci a přinášejí své obchodní zkušenosti, případně v ní mohou být i zaměstnání. Tento jejich přínos je obzvláště významný, neboť nedostatek manažerských zkušeností bývá velmi často příčinou krachu začínajících firem. Určitým rizikem této angažovanosti mohou být možné konflikty mezi vedením společnosti a privátním investorem. Business angels se navíc díky svým znalostem o technických, manažerských a obchodních otázkách v daném oboru liší od fondů rizikového kapitálu tím, že jsou ochotni

se ve větší míře angažovat i v počátečních fázích inovačního procesu poskytnutím seed a start-up kapitálu.

2.10.1 Výhody a nevýhody business angels

Mezi **výhody** business angels patří např.:

- získání finančních prostředků, poradenství a zkušeností od investora,
- osobní angažovanost investora ve firmě,
- neodčerpávání volných zdrojů podniku a nezatěžování cash flow,
- kontakty na zahraničních trzích,
- pomoc při postupu společnosti do další fáze rozvoje,
- vytvoření strategického plánu rozvoje společnosti.

Na druhé straně **nevýhody** business angels jsou následující:

- sdílení vedení s dalším společníkem a s tím související případné neshody,
- zvýšení administrativní zátěže (pravidelný reporting, zprůhlednění řízení podniku),
- zvýšené nároky na čas a energii vedení podniku,
- nutnost modernizace vnitřního informačního systému.

Investice business angels tedy představují pro podniky v České republice velkou příležitost k jejich růstu a rozvoji. Tento způsob financování je obvyklý v USA i v Evropě, v České republice však zatím tento způsob investování příliš rozšířen není. Hlavním důvodem je nedostatek osob s dostatečným vlastním kapitálem a chutí investovat do rizikových projektů. Častějšími uplatnění business angels coby investorů brání i určitá neochota státu ke snížení jejich daňového zatížení, které by alespoň částečně kompenzovalo vysokou rizikovitost těchto investic.

3. Rizikový a rozvojový kapitál z hlediska podniku

Pro podnik je velmi důležité pochopit podstatu rizikového a rozvojového financování a svoji úlohu na tomto trhu. Díky tomu pak může předejít zbytečně vynaloženému úsilí na projekty, které není vhodné financovat tímto způsobem, nebo naopak svojí spoluprací s investičními manažery přispět ke schválení financování svého projektu. Kromě toho může přispět k urychlení rozhodnutí o investici včasným zpracováním potřebné dokumentace.

3. 1 Kdy se ucházet o investici rizikového a/nebo rozvojového kapitálu?

Pro existenci každé společnosti je zcela zásadní otázka, jak získat dostatek kapitálu pro svoji činnost. Financování prostřednictvím rizikového a rozvojového kapitálu má velký potenciál v ekonomikách, kde podniková sféra trpí nedostatkem kapitálu. Tato možnost však není zdaleka jediným způsobem, jak firmy získávají potřebné finanční prostředky. Mezi další zdroje patří např.²¹:

- navýšení kapitálu z vlastních zdrojů,
- navýšení kapitálu emisí akcií,
- vstup tichého společníka,
- vstup strategického partnera,
- emise obligací,
- bankovní úvěry,
- leasing,
- faktoring a prodej pohledávek atd.

Použití těchto jednotlivých způsobů je determinováno jednak stupněm informovanosti o jejich výhodách a nevýhodách, dále vlastnickou strukturou, počáteční finanční situací firmy, plánovaným využitím získaných financí, jejich výší a dobou trvání investice. Obvykle je o financování pomocí rizikového a rozvojového kapitálu zájem, až když se nepodaří získat finanční prostředky z jiných zdrojů a rizikový a rozvojový kapitál je poslední možností. Důvodem, proč se firmám nedaří získat finance z jiných zdrojů, může

²¹ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 111

být případ, kdy nedisponuje majetkem potřebným k zajištění úvěru, nebo když je její vlastní kapitál zcela profinancován.

K výraznému uplatnění rizikového a rozvojového kapitálu dochází ve sféře transakčního financování, zejména v případě manažerských odkupů. Protože manažeři, kteří hodlají společnost pro sebe odkoupit, zpravidla nedisponují potřebnými vlastními zdroji, tak žádají banku o úvěr. Avšak banky většinou neposkytují tak velký úvěr, který by uhradil celou transakci, neboť požadují určitý podíl vlastního kapitálu, kterým se může stát rizikový a rozvojový kapitál. Investor však obvykle vyžaduje, kromě jiného, také předložení kvalitně zpracovaného podnikatelského plánu, který umožní rychlý růst společnosti.

3. 2 Jak se ucházet o investici rizikového a/nebo rozvojového kapitálu

Pokud se společnost rozhodne využít k profinancování svého projektu rizikový kapitál, čeká ji řada úkolů. Ze všeho nejdříve musí oslovit potencionálního investora, poskytnout mu všechny nezbytné informace, přesvědčit ho o úspěšnosti projektu a o kompetentnosti managementu, které zajistí úspěšnou realizaci projektu a tedy i zhodnocení vkladu investora.

3. 2. 1 Předpoklady pro získání rizikového a/nebo rozvojového kapitálu

Získání rizikového kapitálu není vůbec snadné. Společnost, která má o jeho získání zájem, musí rizikový fond přesvědčit o kvalitě svého podnikatelského plánu. Kvalitní podnikatelský záměr musí splňovat následující podmínky²²:

- společnost má jasně vymezenou vlastnickou strukturu,
- výstupem společnosti je určitý výrobek nebo poskytování služby,
- společnost dosahuje stabilního tržního podílu,
- drží si oproti své konkurenci komparativní výhodu a aktivně ji využívá,
- podnikatelský záměr společnosti splňuje všechny požadavky na jeho řádné technické, personální a legislativní zajištění,
- společnost má vypracovaný kvalitní a přesvědčivý marketingový a finanční plán,
- společnost ví, jakým způsobem bude probíhat financování a jak budou zaručeny

²² DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 114-115

výnosy pro investora.

Pokud podnikatelský záměr vyhovuje těmto požadavkům, může se společnost obrátit na investora rizikového a rozvojového kapitálu. Obecně se však úspěšnost žadatelů o rizikový kapitál pohybuje mezi 3 až 5 % z celkového počtu všech uchazečů.²³

Vedle kvalitního podnikatelského plánu musí firma disponovat i kvalitním manažerským týmem, který je zodpovědný za realizaci projektu. Ten by měl splňovat následující požadavky:

- dokáže úspěšně řídit společnost,
- je dostatečně kvalifikovaný a má dostatek zkušeností,
- má potřebné znalosti o trhu, na kterém se nachází,
- dokáže řešit krizové situace,
- umí předložit pádné důvody pro použití právě rizikového a rozvojového kapitálu,
- je schopen jasně vysvětlit svoji vizi a podnikatelský záměr.

3. 2. 2 Volba investora

Aby společnost získala od investora požadované finanční prostředky, měla by si vybrat takový fond rizikového a rozvojového kapitálu, který bude mít o investování do jejího projektu zájem. Při rozhodování o volbě investora by společnost měla zvážit, zda investiční kritéria fondu souhlasí s podnikatelským záměrem. Nejdůležitější je pak shoda v následujících bodech²⁴:

- **Fond musí být schopen investovat v místě, kde podniká daná společnost.** V České republice většina fondů je schopna investovat na celém území, některé i v celé střední Evropě. Pouze fondy se státní nebo mezinárodní podporou jsou zaměřeny jen na určité oblasti.
- **Fond musí být schopen investovat do odvětví, ve kterém podniká i daná společnost.** Oproti ostatním zemím, kde se fondy zaměřují jen na vybraná odvětví, v České republice zaměřují téměř na všechna odvětví. Výjimku tvoří například

²³ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přeprac. a doplň. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-812-1 s. 81

²⁴ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 116-117

realitní činnost, výroba zbraní, hazardní hry, zemědělství atd.

- **Požadovaná velikost investice musí odpovídat finančním možnostem fondu.**
Investice v řádech milionů korun určené na startovní financování bývají poskytovány specializovanými fondy se státní podporou. V případě investic s hodnotou přesahující možnosti fondu pak může dojít i ke spojení více investorů.
- **Vývojová fáze, ve které se společnost nachází, by měla odpovídat zaměření fondu (předstartovní, startovní, rozvojové, transakční financování).** Většina fondů se zaměřuje na několik stádií vývoje. Výjimkou jsou však předstartovní a startovní financování, neboť je s nimi spojeno nejvyšší riziko. Mohou však existovat i takové fondy, které jsou zaměřeny právě na financování v těchto nejrizikovějších stádiích. Tyto fondy jsou většinou zakládány státem na podporu malého a středního podnikání.

4. Rizikový a rozvojový kapitál z hlediska investora

Investor hraje v celém investičním procesu jednu z nejdůležitějších rolí. Poskytuje totiž potřebný kapitál, bez kterého by investice nemohla být uskutečněna. Na druhé straně je však méně angažován v rozhodovacích a přípravných procesech investice ve srovnání s klienty a investičními manažery.

Investoři se za účelem investování většinou sdružují do fondů rizikového a rozvojového kapitálu, avšak existují i investoři, kteří investují do společností přímo. Mezi nejznámější patří business angels a velcí institucionální investoři. Tento způsob investice s sebou přináší výhodu v podobě ušetřeného poplatku za správu fondu a podílu na zisku vyplaceného manažerské společnosti. Pro business angels je navíc velmi důležitá vlastní účast na samotném procesu investice a na rozvoji investované společnosti. V případě investorů sdružených v rizikových fondech však investice do rizikového a rozvojového kapitálu představují pouze část celkových investic, a proto nemají zájem na bližší spolupráci s cílovou společností.

4.1 Jak investoři rozhodují o výši své investice

Jak již bylo uvedeno, většina investorů vyhrazuje pro investice do rizikového a rozvojového kapitálu pouze část svých finančních prostředků. Investor se tudíž musí rozhodnout, jak správně rozložit svá aktiva do jednotlivých investic, včetně investic do rizikového a rozvojového kapitálu.

Investor se při rozhodování o svém optimálním portfoliu rozhoduje jednak na základě výnosu a rizika investic, ale také na základě jejich likvidity. Investice do fondů rizikového a rozvojového kapitálu patří sice mezi velmi výnosné a tudíž i velmi rizikové (neboť výnosnost a rizikovost investice jsou přímo úměrné), nicméně mají velmi malou likviditu. Z tohoto důvodu investoři neinvestují do rizikových fondů velké částky. Celková částka investovaná do těchto fondů zpravidla představuje jen několik procent objemu jejich aktiv. Prostředky určené investorem pro investice do rizikového a rozvojového kapitálu nemusí být přiděleny pouze jednomu rizikovému fondu. Nejčastějším důvodem pro investování do několika fondů bývá zpravidla diverzifikace rizik jednotlivých investic. Výše investice do jednotlivých fondů závisí jednak na celkové výši plánované investice, počtu fondů, jejich

velikosti a výši minimální investice požadovanou manažerskou společností a ostatními manažery.

4.2 Jak investoři vybírají fond a manažerskou společnost

Pro úspěch investice je výběr fondu a manažerské společnosti velmi důležitou záležitostí. Při rozhodování zvažovat především následující body²⁵:

- **Zaměření fondu.** Fondy rizikového a rozvojového kapitálu se zaměřují na různá stadia vývoje společnosti, která přinášejí různou míru výnosu i rizika. Tyto výnosy a rizika s tím spojená se navíc na různých trzích od sebe liší. Investoři tedy při rozhodování o výběru zaměření fondu musí vzít v úvahu i situaci na trhu, na kterém bude fond fungovat.
- **Geografická působnost fondu.** Investoři volí geografické zaměření fondu na základě svých znalostí dané oblasti a podle geografického rozmístění svých ostatních investic. Protože se fondy zaměřují na dlouhodobé investice, zvažují při výběru fondu perspektivu místa působnosti fondu.
- **Investiční strategie fondu.** Ta důkladněji vysvětluje zaměření fondu. Jsou v ní uvedeny především limity investic a zásady kontroly rizika. Investoři při posuzování jednotlivých investičních strategií vycházejí jednak z obecně přijatých zásad kontroly rizika (např. jednotlivé investice by neměly přesahovat určité stanovené procento, obvykle 10-15 % objemu celkových investic), a také ze svých vlastních požadavků.
- **Právní forma fondu.** Volba fondu podle jeho právní formy je důležitá zejména z hlediska daňového. Nejběžnější právní formou fondů rizikového a rozvojového kapitálu je v současnosti Limited Partnership.
- **Domicil fondu.** Také volba domicilu, tedy místa registrace fondu, je velmi důležitá z daňového hlediska. Cílem investorů je minimalizovat jejich daňovou povinnost. Proto při volbě země vhodné pro registraci fondu zvažují daňové sazby v místě domicilu fondu. Investoři však dále berou v úvahu také daňové sazby v místě investování, a také daňové sazby v místě jejich daňové

²⁵ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 130-133

povinnosti.

- **Zkušenosti investičních manažerů manažerské společnosti.** Protože manažerské společnosti jsou rozhodujícím subjektem úspěšnosti investice, investoři důkladně prověřují zkušenosti a úspěchy investičních manažerů manažerské společnosti, obzvláště ve spojení se zaměřením fondu a jeho místem působnosti.
- **Poplatky manažerské společnosti a požadované podíly na zisku.** Hospodaření manažerské společnosti je úzce spojeno s finančními toky fondu rizikového a rozvojového kapitálu. Manažerská společnost dostává od fondu poplatek za správu, který je stanoven procentem z objemu spravovaných aktiv. Dále získává ještě podíl ze zisku, jako odměnu za úspěch investice. Snahou fondu je pak vybrat si manažerskou společnost s co možná nejnižšími finančními požadavky.
- **Rozhodovací mechanismy investičního procesu.** Investoři musí při rozhodování o vstupu do fondu zvážit principy rozhodování a způsob fungování jednotlivých fondů (např. rozdílná intenzita kontroly investičních manažerů) s ohledem na své zvyklosti a zkušenosti.
- **Ostatní spoluinvestoři fondu.** Pro investory je také velmi důležité, jací potencionální spoluinvestoři s nimi do fondu vstupují. Pokud se jedná o investory s dobrou pověstí, může to rozhodování o vstupu investora do fondu podstatně usnadnit. Kromě toho může také s dalšími investory spolupracovat při tvorbě důležitých rozhodnutí a snížit tak možnost jejich neúspěchu.
- **Míra zainteresovanosti investičních manažerů.** Podmínkou vstupu některých investorů do fondu je někdy i vysoká osobní zainteresovanost investičních manažerů na výsledcích fondu. Manažeři riskující své příjmy jsou pak spolehlivější než manažeři, kteří riskují pouze finanční prostředky investorů. Pro investory je velmi vítanou skutečností, když se také investiční manažeři podílejí svým vlastním kapitálem na investicích do fondu rizikového a rozvojového kapitálu.

4.3 Jak investoři vybírají cílovou společnost

Pokud se společnost rozhodne financovat své projekty pomocí rizikového kapitálu, měla

by zjistit, co nejvíce zajímá potenciálního investora. Obecně lze říci, že se jedná o čtyři hlavní parametry, kterými jsou produkt, trh, management a peníze. Pokud se firmě podaří přesvědčit investora o tom, že vyrábí atraktivní produkt či poskytuje atraktivní službu, že disponuje schopným managementem a že investorovi zhodnotí investované peníze, bude mít velkou šanci získat od investora potřebné finanční prostředky.

Produkt

Jedním z faktorů ovlivňujících investorovo rozhodnutí o investici je atraktivní a reálný podnikatelský záměr. Investora rizikového kapitálu zajímá na produktu zejména růstový potenciál, který daný produkt či službu odlišuje od produktů či služeb ostatních společností, které působí ve stejném oboru. Investora dále zajímá i srovnání s konkurenčními produkty (kvalita, náklady na výrobu), bariéry vstupu do odvětví, možnost substituce, inovací atd. V neposlední řadě musí společnost také investora přesvědčit i o tom, že je schopna produkt nejen vyrobit, ale i prodat.

Trh

Pozice na trhu

Aby společnost svým projektem zaujala investora, měla by být splněna alespoň jedna z následujících podmínek:

- firma má podstatný podíl na trhu, který alespoň mírně roste,
- firma má prozatím malý tržní podíl, avšak trh prudce expanduje nebo má silný růstový potenciál.

Investoři rizikového kapitálu se vyhýbají stagnujícím či upadajícím odvětvím. Navíc očekávají, že daná společnost svému trhu rozumí, má přehled o svých největších konkurentech, je schopna opatřit všechny důležité informace o svém trhu, uzavřít výhodné kontrakty, dokáže předpovídat jeho vývoj a minimalizovat rizika vyplývající z tržního vývoje. Investora bude také zajímat, zda má společnost nějaké konkurenční výhody oproti svým konkurentům.

Dodavatelé

Investora budou zajímat dodavatelé společnosti, jak velká je závislost společnosti na nich a možnost jejich nahrazení jinými dodavateli.

Odběratelé

Investora zajímají i stávající, ale i potenciální odběratelé společnosti. Dále také firemní strategie zvyšování objemu prodeje a strategie získávání nových odběratelů.

Ostatní subjekty na trhu

Investor klade velký důraz na to, aby podnik znal svoji konkurenci, jejich silné a slabé stránky a věděl, jak chce svoji konkurenci porazit nebo případně čelit jejím útokům. Investora dále také zajímá i schopnost firmy nalézat na trhu spojence a vytvářet s nimi strategické aliance a spojení.

Management

Pro investora je velmi důležité, aby ve firmě existoval správný tým pro realizaci daného projektu. Ten pak bude investorem velmi pečlivě a podrobně zkoumán. Hlavní otázky pak budou směřovat zejména na to, zda má management firmy dostatečné zkušenosti a kvalifikaci, čeho členové týmu v minulosti dosáhli, zdali je tým vhodně sestaven a jaká jeho motivace. Velký důraz klade investor také na to, zdali společnost akceptuje vstup investora do jejího managementu, jestli vedení podniku bude ochotno komunikovat s investorem o vzniklých problémech a jejich následném řešení. Pro investora je dále velmi důležité, zda umí management přijmout kritiku, jestli je vedení ochotno přistoupit na finanční poradenství a zda umožní vedení společnosti spolupráci na tvorbě firemní a marketingové strategie.

Peníze

Hlavní věcí, která bude investora zajímat, je celková částka, kterou do společnosti vloží a míra jejího zhodnocení, kterou je daný projekt schopen vytvořit. Jinými slovy jak, na co a proč budou finanční prostředky použity a jaký zisk investice přinese. Je třeba, aby firma měla vypracovaný finanční plán popisující vývoj tržeb, nákladů, zisku a marží, kterých by chtěla na trhu dosahovat. Tento plán by měl být vypracován ve třech variantách (pesimistická, realistická, optimistická). Investora také zajímá, zda existuje možnost návratnosti vloženého kapitálu v určitém časovém horizontu.

Investor rizikového kapitálu se pro investici do dané společnosti či projektu rozhodne pouze tehdy, je-li zřejmé, že daný podnik udělal vše pro to, aby snížil na nejnížší možnou míru veškerá rizika pro investora a ostatní zainteresované strany.²⁶

²⁶ NAVRÁTIL, T. Rizikový kapitál II. *Účetnictví*. 2001, roč. 36, č. 9. ISSN 0139-5661 s. 32

5. Rizikový a rozvojový kapitál v EU

5. 1 Rizikový kapitál v ekonomicky vyspělých zemích

Využívání fondů rizikového a rozvojového kapitálu zaznamenalo rozmach ve druhé polovině 70. let 20. století, a to především v USA. V současné době je trh rizikového a rozvojového kapitálu nejvíce rozšířen zejména ve vyspělých zemích, vedle USA, také v Kanadě, zemích Evropské unie a jihovýchodní Asie, zejména pak v Japonsku.

Příliv rizikových a rozvojových investic do Evropy způsobil rychlý rozvoj této části finančního trhu, zároveň však také jistou obměnu amerického směru. Zásadním rozdílem je, jak už bylo zmíněno, odlišný přístup k financování nových, začínajících společností. Zatímco v USA je tento typ rizikových investic běžný, v Evropě převažují investice do rozvoje společností (na technologické inovace, na zavedení nových výrobků a služeb, k proniknutí na další trhy atd.) a transakční financování (především manažerské odkupy), které skýtají podstatně menší riziko a jejichž doba návratnosti je kratší. Právě vzrůstající obliba manažerských odkupů v 80. letech 20. století je příčinou rozvoje trhu rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě.

Tento druh investic je příznačný zejména pro konzervativní investory ve Velké Británii a Francii. Naopak Nizozemí se svou strukturou rizikového financování spíše podobá USA a Kanadě. Rozložení investic rizikového a rozvojového kapitálu v Německu se pak nachází někde mezi strukturou rizikového kapitálu v Nizozemí a ve Francii.

V Evropě dochází v poslední době k nárůstu investic rizikového a rozvojového kapitálu zejména ze Spojených států amerických. Američtí investoři se orientují výhradně na začínající malé a střední podniky podnikající v perspektivních oborech jako jsou informační technologie.

Důležitým rozdílem odlišujícím americké a evropské investory je jejich vztah k cílové společnosti. Američtí investoři se aktivně podílí na řízení společnosti, poskytují manažerům praktické rady a dělí se o své zkušenosti. To je, zejména u mladých podniků, někdy důležitější než samotný kapitál. Oproti tomu evropští investoři se dlouhou dobu vyhýbali aktivní účasti ve společnostech. V poslední době ale došlo u evropských investorů k uvědomění si potřeby aktivní kooperace s managementem, která napomáhá rozvoji podniku, a postupně začínají uplatňovat manažerské metody amerických investorů. I přes tento fakt ale evropské trhy rizikového a rozvojového kapitálu nejsou tak rozvinuté

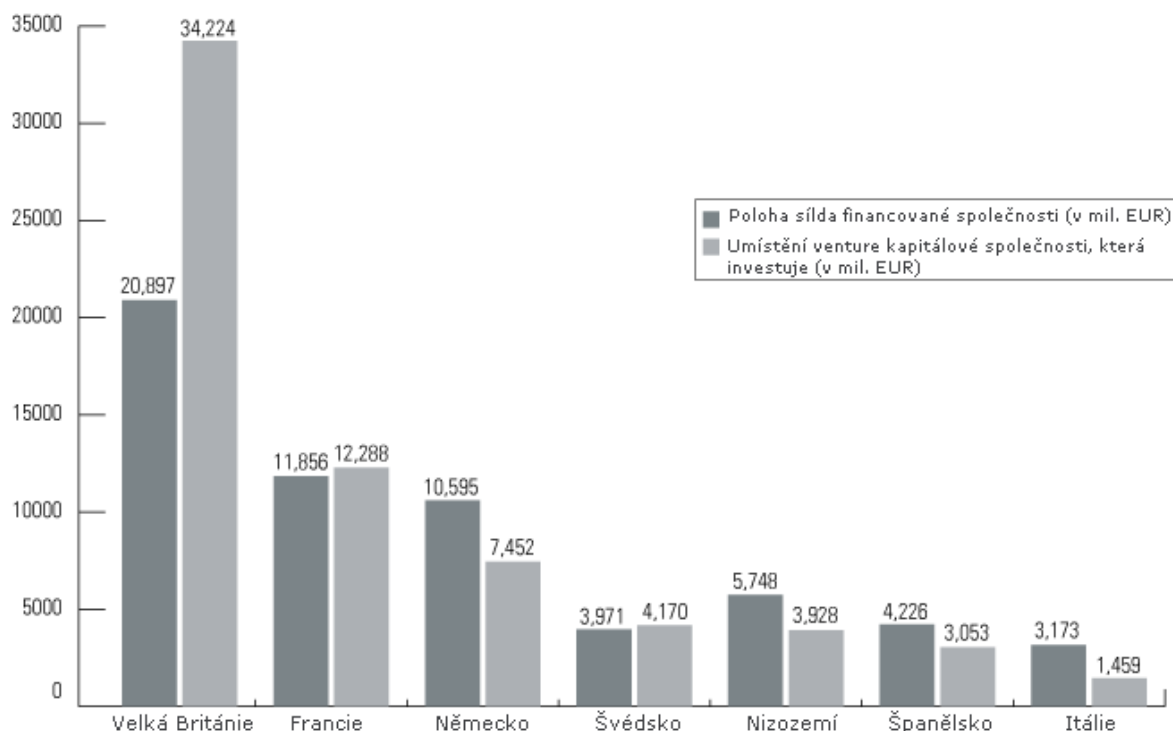
jako americké. Větší aktivita investorů v Evropě brání především neexistence krátkodobých smluv, nedokonalá infrastruktura a nepříliš rozvinutý sklon k podnikání ve srovnání se situací v USA. Dalším důvodem je skutečnost, že evropské burzy cenných papírů chrání evropské investory více než americké burzy, což stěžuje snahy evropských společností na získání kapitálu z Evropy.

V Evropě tedy převažuje opatrnost investorů co do výběru investičních příležitostí. Investoři si vybírají méně rizikové investice, i když nepřinášejí nejvyšší výnosy. Proto preferují investice do pozdějších stádií vývoje společností, působících v nejrůznějších odvětvích, nejen v odvětvích využívajících nejmodernější technologie. Další charakteristikou evropských zemí je spolupráce jednotlivých vlád a Evropské komise při zakládání fondů rizikového a rozvojového kapitálu.

Mezi evropskými zeměmi jsou podstatné rozdíly v objemu rizikových a rozvojových investic, a tedy ve významu tohoto kapitálu pro státní ekonomiku. Obecně platí, že v zemích s nejvíce rozvinutou ekonomikou bývají objemy rizikových a rozvojových investic největší.

Podle tohoto měřítka je na tom nejlépe Velká Británie, následována Francií, Německem a Itálií. Velmi významným a rozvinutým je i trh rizikového a rozvojového kapitálu v některých menších zemích, jako je například Nizozemí.

Jak znázorňuje obr. 4, největším trhem rizikového a rozvojového kapitálu podle objemu investovaného kapitálu byla v celé EU s velkou převahou Velká Británie, druhá se umístila Francie a na třetím místě skončilo Německo. Ve Velké Británii britské společnosti obdržely od investorů téměř 21 mld. EUR, zatímco britští investoři vynaložili na investice přes 34 mld. EUR, což je téměř trojnásobek oproti situaci v pořadí druhé Francii.



Obr. 4 Investice rizikového a rozvojového kapitálu ve vybraných evropských zemích v roce 2007

Zdroj: *Germany in an International Comparison* [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z

<http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/124/title/Germany_in_an_International_Compariso>

Dobře fungující trh rizikového kapitálu je strategicky důležitý prvek podpory nových a inovujících firem, podnikatelského prostředí, zvýšení produktivity práce a udržitelného hospodářského růstu. V současné době je však tento trh v EU méně efektivní ve srovnání se USA. Podle mého názoru je negativním jevem v EU ve srovnání s USA zbrzdění technologického pokroku podporou tradičních, ale neprosperujících odvětví, zaměřením na low a medium-tech průmysl a rozsáhlou regulací trhů s výrobky. Kapitálový trh v USA je větší a lépe integrovaný, zásadní rozdíl pak spočívá v trhu rizikového kapitálu, který je v USA rozvinutější a dosahuje vyšších výnosů. V USA také existuje větší transparentnost, a lepší propojení inovací s investicemi. Domnívám se, že v EU existují mezery na trhu rizikového a rozvojového kapitálu, pokud jde o některé typy investic a některá stadia vývoje podniků, jejichž důsledkem je nedokonalé sladění nabídky a poptávky po rizikovém kapitálu. Hlavní slabina EU spočívá především ve financování počáteční fáze podnikání a také v přenesení výsledků výzkumu a vývoje na trh. Proto je třeba zefektivnit fungování finančních trhů, zlepšit přístup malých a středních podniků ke kapitálu, zpružnit pracovní

trh, snížit náklady na zahájení a ukončení podnikání.

Současné otřesy na finančních trzích negativně ovlivnily trh rizikového a rozvojového kapitálu především pro malé a střední podniky ve stadiu raného rozvoje tím, že se omezila dostupnost rizikového kapitálu. Vzhledem k tomu, že se v současné době značně zvýšilo vnímání rizika spojeného s rizikovým kapitálem, což souvisí i s nejistotou vyplývající z možnosti nižšího očekávaného výtěžku, investoři mají v současnosti tendenci investovat do bezpečnějších aktiv, jejichž rizika lze oproti aktivům souvisejícím s investicemi rizikového kapitálu lépe posoudit.

5.1.1 EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association)

EVCA je nezisková organizace založená v roce 1983 se sídlem v Bruselu. V současnosti má EVCA téměř 1 300 členů z 53 zemí. EVCA nesdružuje jednotlivé národní asociace, ale přímo jednotlivé investory a manažerské a konzultantské společnosti. EVCA reprezentuje, propaguje a hájí zájmy evropského trhu rizikového a rozvojového kapitálu při jednáních s vládními institucemi a regulačními orgány na národní, evropské a mezinárodní úrovni. Dalšími funkcemi EVCA jsou:

- prosazování zájmů investorů a manažerských společností v daňové a legislativní sféře,
- provádění široké škály výzkumů trhu,
- vytváření směrnic pro profesionální řízení investic, profesionálních standardů a harmonizace celého odvětví,
- vypracovávání a předkládání návrhů na podporu tohoto finančního instrumentu,
- podpora součinnosti mezi členy a dalšími klíčovými účastníky trhu včetně institucionálních investorů, podnikatelů, politických činitelů apod., a vytváření příležitostí pro vzájemná setkání, výměnu informací a myšlenek a diskuze o závažných otázkách a vývojových trendech trhu,
- propagace a zvyšování povědomí o rozhodující úloze, kterou rizikový a rozvojový kapitál a podnikání zastávají při tvorbě a ochraně pracovních míst a pro podporu evropské ekonomiky,
- konání školicích kurzů pro zvýšení odbornosti profesionálů v oboru a poskytování poradenství,
- sběr a publikování čtvrtletních a ročních statistik o aktivitách a výkonu trhu.

Z výčtu jejích činností pak vyplývá, že EVCA zastává velmi významnou úlohu v rozvoji trhu rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě.

5. 2 Velká Británie

Velká Británie zaujímá v oblasti rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě první příčku. Disponuje největším a nejvyspělejším trhem a nejdelší tradicí v oblasti rizikových investic. Na britském trhu se realizuje více než polovina celkového ročního objemu všech investic. V roce 2007 tento podíl činil 57% z celkového objemu všech uskutečněných investic.²⁷ V celosvětovém srovnání je Velká Británie druhá za Spojenými státy americkými. Nejčastějšími investory rizikového a rozvojového kapitálu jsou ve Velké Británii, stejně jako v USA, institucionální investoři ze soukromého i veřejného sektoru (zejména penzijní fondy a pojišťovny). Touto podobnou strukturou investorů je britský trh jakýmsi přechodem mezi americkým a evropským trhem rizikového a rozvojového kapitálu. Tyto fondy vkládají svůj kapitál do fondů, velké instituce někdy investují přímo do vybraných společností.

Největšího rozvoje doznal trh rizikových a rozvojových investic v 80. letech 20. století, kdy se výrazně zvýšil objem manažerských odkupů společností, především typu MBO a MBI. Tento finanční instrument napomohl k značnému růstu britské ekonomiky v 80. a 90. letech 20. století. Například v roce 1995 tvořily manažerské odkupy přibližně 70 % všech rizikových a rozvojových investic ve Velké Británii. V 90. letech 20. století se na britském, již dosti vyspělém a rozvinutém trhu stabilizoval počet uskutečněných investic, přičemž velikost průměrných investic se nadále zvyšovala. Současně s tím vzrůstal i počet nově založených rizikových a rozvojových fondů.

Odvětví rizikového a rozvojového financování ve Velké Británii přímo zaměstnává více než 9 300 osob, z toho zhruba 6 100 vysoce kvalifikovaných profesionálů.

Poslední dvě dekády silného ekonomického růstu, hraje tento finanční nástroj důležitou roli jako generátor příjmů pro britskou ekonomiku. V letech 2002 až 2007 zvýšily v průměru britské společnosti svoje tržby o 8 % p. a., jejich vývozy se zvýšily o 10 % p. a. a výdaje na výzkum a vývoj o 14% p. a. V tomto období velikost celkových příjmů těchto společností činila 1 331 mld. liber, export 188 mld. liber a výše jimi zaplacených daní 140

²⁷ BVCA, *Pre-Budget Report Submission 2008* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Pre-Budget_Report_Submission_08.pdf>

mld. liber. V roce 2007 pak příjmy společností činily 310 mld., vývozy 60 mld. 35 daně mld. liber.²⁸ Rizikový a rozvojový kapitál tedy významně napomáhá rozvoji britské ekonomiky.

Fungování britského trhu rizikového a rozvojového kapitálu vychází z kvalitní, zejména daňové, legislativy. Většina fondů má formu Limited Partnership (komanditní společnosti), což zvyšuje jejich atraktivitu pro institucionální investory. Manažerské společnosti, které řídí chod samotného fondu, mají ve Velké Británii podobu:

- nezávislých společností,
- společností, zakládaných finančními institucemi,
- společností, náležících finančním institucím, které se však chovají jako samostatné subjekty.

Zhruba 80% všech britských společností zabývajících se investicemi rizikového a rozvojového kapitálu uskutečňuje každoročně investice v hodnotě přesahující 100 tis. liber na jednu společnost. Business angels nejčastěji investují od 10 tis. do 1000 tis. liber a to převážně do začínajících společností a malých podniků.²⁹

Podle mého názoru je ve Velké Británii pro podporu růstu malých a středních podniků nutné zlepšení regulace a odstranění překážek pro podnikání. Důležitým nástrojem pro zlepšování přístupu malých a středních podniků k financím je také odstraňování překážek pro přeshraniční pohyb rizikového kapitálu. Dále je třeba podporovat i přístup malých a středních podniků na jednotný trh EU a na trhy třetích států.

5.2.1 BVCA (British Private equity and Venture Capital Association)

Britský trh rizikového a rozvojového kapitálu zastupuje Britská asociace venture kapitálu (BVCA). BVCA byla založena v roce 1983. Jejími členy jsou rizikové a rozvojové fondy, které zabezpečují přes 95% všech rizikových a rozvojových investic ve Velké Británii.³⁰ Vedle řádných členů má BVCA i mnoho přidružených členů v řadách manažerů manažerských společností, soukromých investorů, právníků, výzkumných organizací a dalších odborných poradců se zkušenostmi v oblasti rizikového a rozvojového financování.

²⁸ BVCA, *The Economic Impact of Private Equity in the UK* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/The_Economic_Impact_of_Private_Equity_in_the_UK.pdf>

²⁹ BVCA, *Guide to private equity* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Guide_to_private_equity.pdf>

³⁰ BVCA, *Guide to private equity* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Guide_to_private_equity.pdf>

V současné době je členem BVCA přes 450 společností, což představuje naprostou většinu všech rizikových fondů sídlících ve Velké Británii³¹.

Od roku 1984 až do konce roku 2007 bylo členy BVCA investováno do zhruba 25 tis. společností sídlících ve Velké Británii přes 70 mld. liber.³²

Mezi její hlavní činnosti patří:

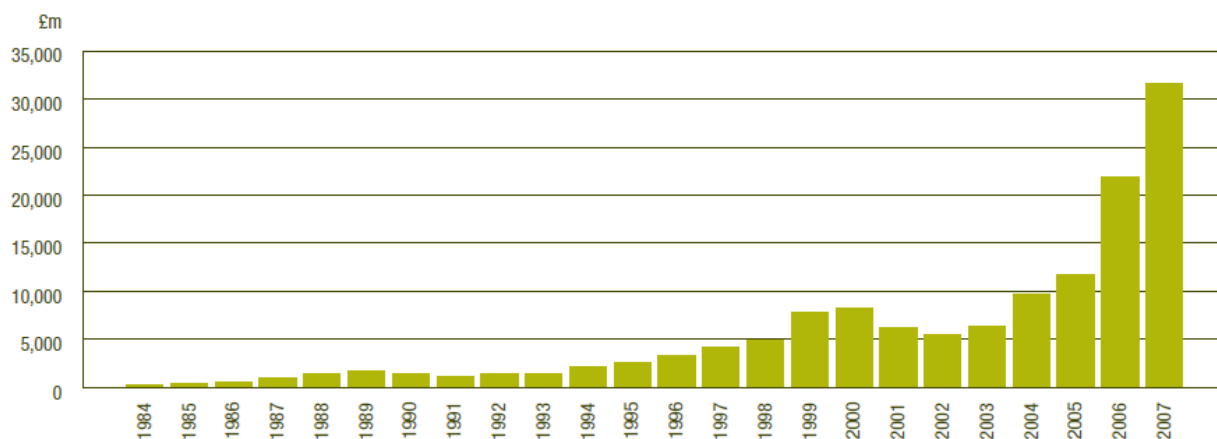
- prosazování legislativních a daňových změn (výrazně napomohla ke snížení daní z kapitálových výnosů pro fondy rizikového a rozvojového kapitálu),
- poskytování a výměna informací,
- provádění školení,
- zprostředkování kontaktů,
- výzkumná a publikační činnost,
- vytváření širšího povědomí o rizikovém a rozvojovém financování mezi laickou i odbornou veřejností.

BVCA je díky své historii, objemu soustředěného kapitálu a počtu členů jednou z nejvýznamnějších finančních institucí ve Velké Británii.

V roce 1984 měla BVCA 50 stálých členů, které v tomto roce uskutečnili 479 investic v celkové hodnotě 190 mil. liber. V roce 2006 její členové investovali již 21,6 mld. liber do 1 630 společností po celém světě a v roce 2007 pak byly investice uskutečněny do 1680 společností v celém světě v rekordní výši 31,634 mld. Velikost investic pouze do britských společností se zvýšila na 12 mld. liber, oproti 10,2 mld. v roce 2006. Ačkoli se počet společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem zvýšil pouze o 12 z 1318 na 1 330, celková částka se zvýšila o 1.7 mld. na 12 mld. liber. Vývoj investic členů BVCA zobrazuje obr. 5.

³¹ Členy BVCA jsou např. AAC Capital Partners, ACT Venture Capital Ltd., Alliance Fund Managers Ltd., Amadeus Capital Partners Ltd., Barclays Private Equity Ltd., Charterhouse Capital Partners LLP, Company Guides Venture Partners Ltd., CVC Capital Partners Ltd., Enterprise Private Equity Ltd., Finance Wales Investments Ltd., London Seed Capital Ltd., Oxford Capital Partners atd.

³² BVCA, *The Economic Impact of Private Equity in the UK* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/The_Economic_Impact_of_Private_Equity_in_the_UK.pdf>



Obr. 5 Objem investic uskutečněných členy BVCA (v mil. £)

Zdroj: BVCA, Report on Investment Activity 2007 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Report_Investment_Acty_2007.pdf>

Tab. 2 udává velikost rizikových a rozvojových investic poskytnutých britskými investory do jednotlivých částí světa. Největším příjemcem investic rizikového a rozvojového kapitálu byla kontinentální Evropa, kam plynulo 13,988 mld. liber. Těchto 248 společností sídlících na starém kontinentu získalo téměř dva a půl krát větší objem kapitálu než podniky ve zbylých částech světa vyjma Velkou Británií. Vůbec poprvé výše investic v roce 2007 v Evropě převýšila investice ve Velké Británii.

Tab. 2 Velikost investic podle zemí (v mil. £)

Země	Počet společností			% společností			Výše investic			% z investované částky		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Velká Británie	1,330	1,318	1,307	79	81	85	11,972	10,227	6,813	38	47	58
Spojené státy americké	73	51	44	4	3	3	3,910	1,164	479	12	5	4
Kontinentální Evropa	248	214	162	15	13	11	13,988	10,032	4,152	44	46	36
Ostatní zámořské země	29	47	22	2	3	1	1,764	430	232	6	2	2
Celkem	1,680	1,630	1,535	100	100	100	31,634	21,853	11,676	100	100	100

Zdroj: BVCA, Report on Investment Activity 2007 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Report_Investment_Acty_2007.pdf>

Ve Velké Británii dominovaly investiční aktivitu manažerské odkupy MBO a MBI. Ty tvořily téměř dvě třetiny (64%) z celkového objemu investic do britských společností. Tento podíl zůstává podobný situaci z roku 2006 (61%) a z roku 2005 (66%). Celková částka investovaná do manažerských odkupů vzrostla z 6,3 mld. v roce 2006 na 7,7 mld. v roce 2007, ačkoliv počet společností takto financovaných poklesl z 365 na 349. Je zajímavé, že na MBO šlo celých 62 %, kdežto na MBI pouze 3 % z celkového objemu investic.

Téměř jedna třetina investic (32%) byla dále určena na rozvojové financování. Objem kapitálu určeného již zavedeným společnostem dosahoval v roce 2007 hodnoty 3,8 mld. liber. Celkový objem kapitálu alokovaný na počáteční financování výrazně poklesl z 946 mil. liber (9%) na 434 mil. liber (4%). Nicméně počet takto podporovaných společností však zůstal téměř beze změny. Další údaje o investicích do jednotlivých typů rizikového a rozvojového kapitálu obsahuje tab. 3.

Tab. 3 Velikost investic do jednotlivých fází vývoje společností (v mil. £)

Typ rizikového a rozvojového kapitálu	Počet společností			% společností			Výše investic			% z investované částky		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Předstartovní financování	207	245	208	14	17	16	190	531	160	2	5	2
Startovní financování	295	255	285	20	18	22	244	415	222	2	4	3
Celkem startovní financování	502	500	491	35	35	38	434	946	382	4	9	5
Rozvojový kapitál	474	490	511	33	34	39	1,137	1,836	1,144	9	18	17
Sekundární koupě	77	33	58	5	2	4	2,549	1,019	787	21	10	12
Náhradní financování	44	50	11	3	3	1	131	139	20	1	1	–
Celkem rozvojové financování	595	573	573	41	40	44	3,817	2,994	1,951	32	29	29
MBO	312	339	259	22	24	20	7,373	6,070	3,736	62	59	55
MBI	37	26	49	3	2	4	348	217	744	3	2	11
Celkem MBO/MBI	349	365	308	24	25	24	7,721	6,287	4,480	64	61	66
Celkem	1,330	1,318	1,307	100	100	100	11,972	10,227	6,813	100	100	100

Zdroj: BVCA, Report on Investment Activity 2007 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Report_Investment_Acty_2007.pdf>

Nejoblíbenějším sektorem investorů rizikového a rozvojového kapitálu byl v roce 2007 ve Velké Británii sektor spotřebních služeb, kam bylo alokováno 6,1 mld. liber (51% všech investic). Oblíbený byl i finanční sektor se 1,6 mld. liber, jehož podíl se více jak zdvojnásobil z 6% v roce 2006 na 13% v roce 2007. Nejdůležitějšími aktivitami finančního sektoru byly finanční služby a neživotní pojištění. Objem finančních služeb se oproti roku 2006 zvýšil z 657 mil. liber na 977 mil. liber v roce 2007. Neživotní pojištění doznalo výrazného zvýšení z pouhých 16 mil. liber v roce 2006 na 467 mil. liber v roce 2007.

Strmý vzrůst cen energie a surovin vedl ke zvýšení zájmu investorů na tyto komodity. V roce 2007 bylo vynaloženo 277 mil. liber na obchody s naftou a plynem v porovnání s 41 ml. liber v roce 2006 a na základní suroviny 67 mil. oproti 29 mil. v roce 2006. Největšího poklesu investic doznalo odvětví průmyslu, především kvůli zpomalení vývoje ve stavebnictví a to z 2,843 mld. liber v roce 2006 na 1,980 mld. liber v roce 2007. Další údaje o odvětvové struktuře investic obsahuje příloha D.

Během posledních šesti let získali členové BVCA na své investice přes 95 mld. liber,

z toho 34 mld. liber jen v roce 2006 a v roce 2007 29,258 mld. liber. Penzijní fondy byly znovu největšími poskytovateli kapitálu, když do fondů vložily 6,7 mld. liber (23% z celkového objemu kapitálu), což ovšem znamenalo pokles oproti roku 2006, kdy se na financování podílely 10 mld. liber (29%). Naopak investice od bank prudce stouply z 3,5 mld. v roce 2006 (10%) na 5,6 mld. liber (19%) v roce 2007. Významně se na financování podíleli i korporátní investoři, kteří investovali 640 mil. liber a akademické instituce s 381 mil. liber.

Příloha D obsahuje také přehled o exitech uskutečněných ve Velké Británii v roce 2007. Výstupy z investic se zvýšily o 4% z 13,093 mld. liber v roce 2006 na 13,557 mld. liber v roce 2007. Celkový počet exitů stoupl z 2 636 na 2 770, ale počet společností, ze kterých byl odchod uskutečněn, klesl z 1 487 na 1 469. Největší podíl (28%) výstupů byl uskutečněn přes prodej jinému investorovi, v celkové výši 3,830 mld. liber. Dalším častým způsobem byly obchodní prodeje jiné společnosti, které činily 3,643 mld. liber (27 %), refinancování, které dosáhlo výše 2,693 mld. liber (20%) a výše ztrátových investic, jež činila 889 mil. liber (7%). Velmi častá je také primární veřejná nabídka akcií společností na Londýnské burze cenných papírů. Na burzu cenných papírů bylo v roce 2007 uvedeno 26 společností, celková hodnota těchto výstupů činila 380 mil. liber (3% z celkového objemu výstupů). Další možností odchodu investora ze společnosti ve Velké Británii je prostřednictvím tzv. Nového trhu AIM (*Alternative Investment Market*). Od jeho vzniku v roce 1995, se důležitost AIM neustále zvyšuje, a stále více společností si pro vstup na burzu vybírá právě jej. V roce 2006 na tento trh vstoupilo 241 společností. Celkový počet primárních veřejných nabídek akcií provedených na tomto trhu tvořil více než jednu třetinu (37%) všech IPO v celé Evropě, ve srovnání s 53 společnostmi, které byly uvedeny na Londýnskou burzu cenných papírů.³³

Od ledna 1995 do prosince 2006 bylo na Londýnské burze cenných papírů a na AIM uskutečněno 1 735 veřejných nabídek akcií společností v celkové hodnotě 70 mld. liber. Průměrná částka získaná prostřednictvím IPO za období 1995-2006 činila 40,5 mil. liber.³⁴

I přes svoji velikost a vyspělost má trh rizikového a rozvojového kapitálu ve Velké Británii

³³ BVCA, *The Economic Impact of Private Equity in the UK* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <http://admin.bvca.co.uk/library/documents/The_Economic_Impact_of_Private_Equity_in_the_UK.pdf>

³⁴ *The London Markets and Private Equity-backed IPOs* [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <<http://admin.bvca.co.uk/library/documents/ipos.pdf>>

řadu nedostatků. Je zejména zapotřebí odstraňovat překážky pohybu rizikového kapitálu z ostatních zemí, a usnadnit tak přístup malým a středním podnikům ke kapitálu, protože právě malé a střední podniky jsou pro britskou ekonomiku velmi důležité.

5. 3 Německo

První společnosti specializované na rizikový a rozvojový kapitál byly v Německu zakládány v druhé polovině 60. let 20. století, především německými bankami a jejich investiční činnost se specializovala na zavedené středně velké společnosti. V 70. letech 20. století začaly fungovat první státní programy na podporu rizikového a rozvojového kapitálu a němečtí investoři se začínají zajímat i o malé a nově zakládané společnosti. Během druhé poloviny 80. let 20. století nové venture kapitálové společnosti začaly přijímat anglo-americký způsob pojetí rizikového a rozvojového kapitálu a stejně jako ve většině ostatních západoevropských zemí se zájem investorů obrací zpět k investicím do zavedených společností. Tento posun byl zapříčiněn především neúspěšnými investicemi do začínajících podniků. K největší vlně zakládání fondů došlo v letech 1983 až 1992, díky které se trh dostatečně zaplnil a zachoval si vysokou úroveň i v období recese domácí ekonomiky. V 90. letech 20. století se společnosti začaly ve vzrůstající míře internacionalizovat a specializovat na jednotlivé fáze vývoje společností, nebo na jednotlivé obory jejich působnosti. Sjednocení Německa, ke kterému došlo v roce 1990, znamenalo vznik nových investičních příležitostí. Velká potřeba rizikových i rozvojových investic do jeho východní části s sebou však nesla vysoké riziko jejich neúspěšnosti, a proto v roce 1995 vznikl fond *Beteiligungsfonds Ost* s počátečním kapitálem 1,5 mld. marek, který založila německá vláda a který byl určen k financování rozvoje východního Německa.

Rychlý rozvoj průmyslu v roce 1997 napomohl ke změně zaměření společností na všechny průmyslové obory. Od roku 2001 však začal být průmysl konsolidován a mnoho společností, působících zejména na trhu rizikového a rozvojového kapitálu začalo kvůli konsolidaci z tohoto trhu odcházet. Po jejím konci v roce 2004 se trh stabilizovat a začal opět vykazovat známky růstu. Během celosvětové konsolidace průmyslu se začal německý trh rizikového a rozvojového kapitálu profesionalizovat a dnes má k dispozici velký počet zkušených manažerů s mezinárodními zkušenostmi.

5.3.1 BVK (Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften)

BVK je asociace venture kapitálových společností působících v Německu. BVK, sídlící v Berlíně, byla založena v roce 1989 spojením původní BVK a German Venture Capital Association (DVCV). BVK měla v lednu 2009 315 stálých členů především v řadách venture kapitálových společností³⁵ a 97 přidružených členů, kterými jsou nejčastěji právnické firmy, auditoři atd. (např. Allianz Private Equity Partners GmbH, Deutsche Börse AG, Venture Capital Consult GmbH). Celkový objem kapitálu investovaného členy BVK za dobu její existence činil ke konci roku 2007 přibližně 24,5 mld. EUR a počet společností, které buď stále jsou, nebo v minulosti byly takto financovány, byl 6 279.

BVK zastupuje zájmy německého trhu rizikového a rozvojového kapitálu.

Hlavními úlohami BVK jsou:

- vytváření nejlepšího prostředí pro rizikový a rozvojový kapitál v Německu,
- jeho propagace a zvyšování povědomí veřejnosti o rizikovém a rozvojovém kapitálu mezi širokou veřejností,
- bližší spolupráce s médii, politickými činiteli, univerzitami a národními a mezinárodními asociacemi,
- podpora spolupráce mezi jejími členy.

BVK se dále snaží o zajištění plynulého proudu uzavíraných obchodů a získání přístupu k dlouhodobým kapitálovým zdrojům.

Tato asociace nabízí svým členům využití a spoluúčast v nejkomplexnější a nejvlivnější síti venture kapitálových společností zahrnující všechny významné investory v Německu.

Její služby zahrnují dále:

- publikování tiskových zpráv a statistik o vývoji německého trhu venture kapitálu,
- provádění výzkumů trhu,
- organizování seminářů a konferencí pro všechny zainteresované subjekty,
- poskytování školení,

³⁵ Mezi stálé členy BVK patří např. ACCERA Venture Partners AG, AIG Europe Direktion für Deutschland, Baring Private Equity Partners GmbH, DVC Deutsche Venture Capital, IK Investment Partners GmbH, IKB Private Equity GmbH, Munich Business Angel Network, One Equity Partners Europe GmbH, Siemens Venture Capital GmbH, VC Fonds Berlin GmbH atd.

- lobbying u politických činitelů za účelem zlepšení zejména daňových podmínek, poskytování nejnovějších informací svým členům o vývoji trhu a legislativních změnách.

Tržby a zaměstnanost společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem v Německu odráží vzrůstající důležitost rizikového a rozvojového kapitálu pro německou ekonomiku. Více než 90% společností financovaných každý rok investory rizikového a rozvojového kapitálu jsou malé a střední podniky. Podrobnější údaje obsahuje tabulka č. 4.

Tab. 4 **Tržby a zaměstnanost společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem v Německu v roce 2007**

2007		
Všechny společnosti financované rizikovým kapitálem v Německu (cca 6200)	Tržby (v mil. €)	194,800
	Počet zaměstnanců	1,083,300
Počet společností v Německu financovaných v průběhu roku (cca 1000)	Tržby (v mil. €)	28,900
	Počet zaměstnanců	216,500

Zdroj: *Private Equity Industry in Germany - Economic Significance* [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/127/title/Economic_Significance>

Na německém trhu funguje kolem 3,6 milionu malých a středních podniků. Například v roce 2005 malé střední podniky představovaly 99,7% všech německých společností, které zajistily více než 39,1% všech zdanitelných příjmů a obstaraly 70,7% všech pracovních příležitostí v Německu.³⁶

Z mnoha malých a středních německých společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem se vyvinuli lídři svých trhů. Mezi tyto úspěšné společnosti patří například: Fielmann, Rossmann, Aixtron, Singulus, Ihr Platz, Techem, Gardena, SuSe Linux, Rodenstock a mnoho dalších.

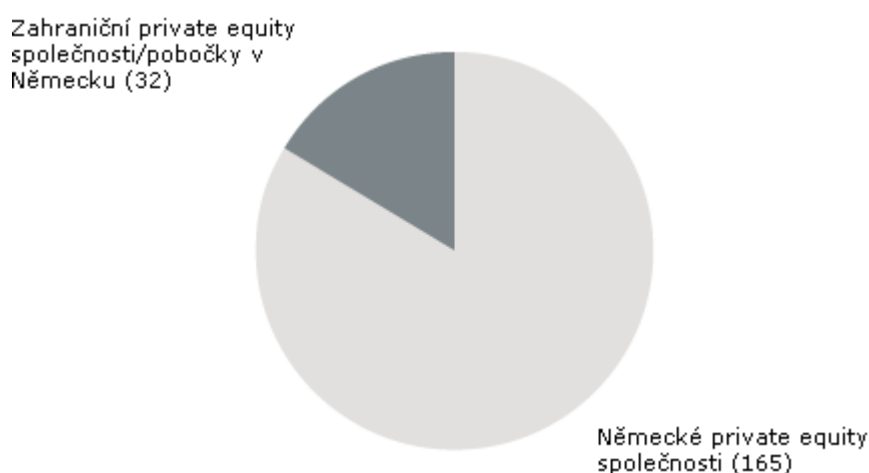
Neboť malé a střední podniky mají velký význam pro německou ekonomiku, je podle mého mínění třeba umožnit lepší přístup inovativních podniků k rizikovému kapitálu a vyjmout inovativní podniky z některých daňových povinností. Také je třeba snižovat současnou vysokou administrativní náročnost podnikání.

³⁶ *Facts about the German Private Equity Market* [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/media/file/209.Faktensammlung_PE_Deutschland2008_Internet_online_17122008.pdf>

Německý trh rizikového a rozvojového kapitálu je charakterizován širokou řadou společností s nejrůznějšími specializacemi. Značný počet mezinárodních společností působí v Německu se svými kanceláři nebo německými pobočkami již řadu let a přispěl k internacionalizaci a profesionalizaci trhu.

Německé venture kapitálové společnosti jsou totiž stále více závislé na investicích od zahraničních investorů. V roce 2007 přišlo ze zahraničí do Německa 32,2% všech investic, z toho 12,5% z mimoevropských zemí.

Obrázek č. 6 znázorňuje rozdělení německého trhu rizikového a rozvojového kapitálu mezi německými a zahraničními subjekty. V roce 2007 operovalo na německém trhu 32 zahraničních subjektů, domácích subjektů bylo více než pětinasobek.



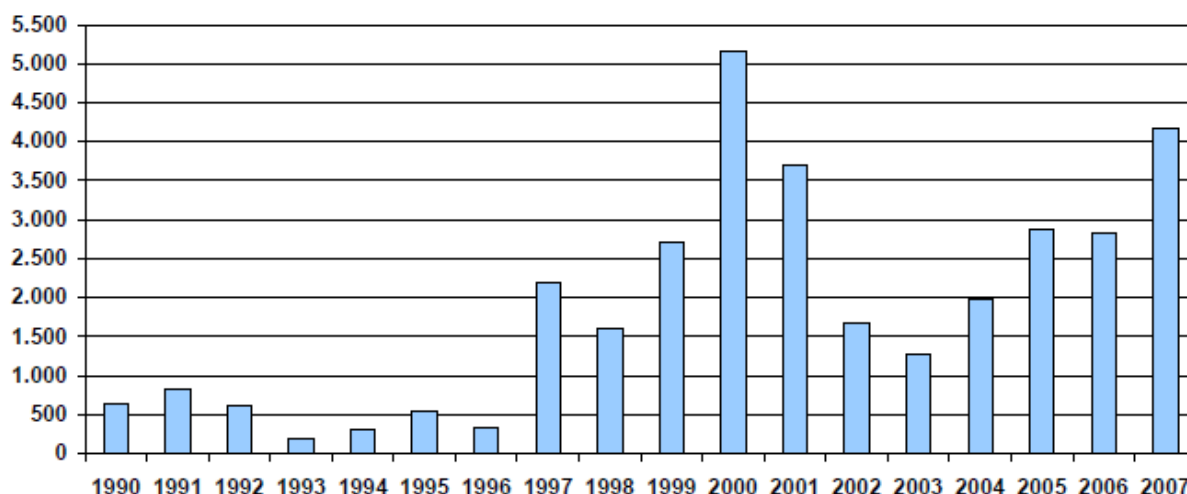
Obr. 6 Počet zahraničních a domácích subjektů na německém trhu rizikového a rozvojového kapitálu

Zdroj: *Private Equity Industry in Germany - Market Structure* [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/123/slide/384/title/Industries_in_Focus>

V roce 2007 subjekty zabývající se investicemi rizikového a rozvojového kapitálu zaměstnávaly 1 870 zaměstnanců, z toho 1 140 investičních manažerů. Tyto společnosti obdržely od společností 38 900 nabídek k investování od společností s nedostatkem finančních prostředků, což dokládá vysokou poptávku po tomto finančním nástroji.

Celkový kapitál spravovaný fondy činil na konci roku 2007 31,9 mld. EUR. To odpovídá růstu přibližně o 11% oproti roku 2006, který je přisuzován především trvalému přísunu kapitálu do fondů a také vysokému počtu nově zakládaných fondů. V roce 2007 bylo do fondů uloženo 4,170 mld. EUR, z toho 70,2% bylo od zahraničních

investorů. Tato hodnota představuje téměř poloviční nárůst oproti roku 2006, kdy bylo do fondů vloženo 2,820 mld. EUR. Institucionálními a privátními investory bylo vloženo 2,929 mld. EUR. Další objemy kapitálu vkládaného do rizikových a rozvojových fondů v Německu od roku 1990 znázorňuje následující obrázek.



Obr. 7 Kapitál vkládaný do fondů rizikového a rozvojového kapitálu (v mil. EUR)

Zdroj: BVK Statistics 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z
http://www.bvkap.de/media/file/163.BVK_Jahresstatistik_2007_final_210208.pdf

V roce 2007 byly nejdůležitějšími poskytovateli kapitálu pojišťovny, které se na financování investic podílely 24,1% z celkového objemu vložených finančních prostředků. Za nimi následovány fondy fondů s 15%-ním tržním podílem, banky s 12,1% a prostředky z veřejných zdrojů s 11,5%. Právě banky jsou velmi významnými zdroji kapitálu pro investice rizikového a rozvojového kapitálu, které poskytují jednotlivým společnostem úvěry a zvyšují tak jejich závislost na cizích zdrojích. Většina rizikových a rozvojových fondů je totiž s bankami buď nějakým způsobem spojena, nebo přímo vlastněna. Fondy proto v Německu mají z tohoto důvodu i jiné formy než je obvyklá komanditní společnost. Ve srovnání s rokem 2006 se struktura investorů změnila. Nejdůležitějšími investory v roce 2006 byly fondy fondů (19,1%), soukromí investoři (17,9%), banky (13,4%), pojišťovny (12,5%) a veřejné instituce (10,5%). Přehledně zachycená struktura investorů v roce 2007 se nachází v příloze E.

V roce 2007 součet celkového investovaného kapitálu německými fondy činil 4,124 mld. EUR, což znamená nárůst oproti roku 2006 o 13%, když tehdy investice činily 3,638 mld. EUR. Z toho na území Německa bylo v roce 2007 investováno 3,8 mld. EUR, což činí

91% celkového objemu investovaného kapitálu. Také počet společností financovaných tímto kapitálem vzrostl z 970 na 1 078, přičemž téměř polovina objemu investic mířila do společností s ročními příjmy přesahujícími 500 mil. EUR. Oproti tomu 11,6% směřovalo do společností s ročním obratem menším než 10 mil. EUR. Na území Německa bylo nejvíce investováno ve spolkových zemích Bádensko-Württembersko, kam plynulo 52,7% z celkového objemu investic, následováno Dolním Saskem s 13%, Bavorskem s 9,8% a Hessenskem s 7%. Zbylé spolkové země dosáhly méně než 5%.

Obrázek č. 8 ukazuje strukturu investic v Německu v roce 2007. Manažerské odkupy reprezentovaly celých 80% celkového objemu investic. Těchto provedených transakcí bylo v roce 2007 učiněno 100 v celkové výši 3,284 mld. EUR, což převýšilo hodnotu manažerských odkupů z roku 2006 ve výši 2,600 mld. EUR o více než čtvrtinu. Naproti tomu rozvojové investice do pozdějších stádií oproti roku 2006 poklesly téměř o třetinu na 419,2 mil. EUR, což tvořilo 12% z celkového objemu. Investice do raných fází vývoje společností (seed, start-up capital) naopak mírně vzrostly z 264,3 mil. EUR na 349,4 mil. EUR, neboli na 8% z celku. Také jejich počet se zvýšil z 337 na 467. Vysoká závislost na cizích zdrojích je důvodem, proč se v Německu téměř neobjevuje náhradní financování společností, kdy by přímá kapitálová investice nahradila úvěr a zbavila společnost nutnosti platit úroky.



Obr. 8 Objem investovaného kapitálu podle druhů rizikového a rozvojového kapitálu

Zdroj: *Private Equity Industry in Germany - Investment Structure 2007* [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/123/slide/385/title/Industries_in_Focus>

Od 90. let 20. století probíhají v Německu zřetelné strukturální změny na trhu rizikového a rozvojového kapitálu, které mohou být vyjádřeny ve třech všeobecných trendech:

1. Financování počátků rozvoje společností zaznamenalo výrazný růst během euforie z rozvoje high-technologií až do roku 2000, postupně však začalo zaznamenávat podobně velký pokles.
2. Důležitost rozvojového financování trvale klesá již od 90. let 20. století.
3. Naopak manažerské odkupy dominují investiční scéně již od roku 2001.

Německý trh byl charakteristický zejména rozvojovým financováním středně velkých společností od poloviny 90. let 20. století. Od roku 1997, růst celkových investic odpovídal zejména strmému nárůstu počátečního a rozvojového financování. V roce 2000 dokonce startovní kapitál převýšil kapitál rozvojový. Následoval však pokles zapříčinění konsolidací, která postihla zejména startovní kapitál, jehož podíl na celkových investicích se pohyboval mezi 8% a 11% od roku 2003. Rozvojové financování zaznamenalo opět rostoucí hodnoty v roce 2005, v následujících dvou letech však opět doznalo poklesu.

Oblast manažerských odkupů v 90. letech 20. století dosahovala relativně stabilních hodnot okolo 20%. Od počátku nového tisíciletí investice do manažerských odkupů začaly silně vzrůstat jako výsledek rostoucích aktivit německých a mezinárodních venture kapitálových společností. Německo je v Evropě vůbec jedním z nejpreferovanějších trhů pro investice do manažerských odkupů, především typu MBO. Německý trh manažerských odkupů je od roku 2001 v růstové fázi, kromě roku 2005, kdy došlo k jeho poměrně výraznému poklesu. V roce 2001 manažerské odkupy (MBO) poprvé dominovaly trhu rizikového a rozvojového kapitálu a od roku 2003 vždy více než polovina investic bývá vyhrazena právě na manažerské odkupy.

V roce 2007 celkový objem všech manažerských odkupů uskutečněných v Německu činil 26,5 mld. EUR, což byl druhý největší objem investic v Evropě za Velkou Británií. Celkový počet manažerských odkupů však oproti roku 2006 poklesl zhruba o 30. Protože německý trh rizikového a rozvojového kapitálu je negativně zasažen finanční krizí, domnívám se, že mnoho investorů se začne zaměřovat spíše na menší rizikové investice než na velké transakce v podobě manažerských odkupů. Rozvíjející se environmentální sektor by mohl poskytnout mnoho nových investičních příležitostí, které budou čelit

většině nepříznivých vlivů efektů finanční krize. Další údaje o vývoji manažerských odkupů v Německu se nachází v příloze E.

V případě sektorové distribuce sektorem s největším přísunem investic byla v roce 2007 oblast spotřebního zboží s 26,3%, na druhém místě skončila strojní výroba s 13,9%, dále se umístily komunikační technologie s 12,5% a obchod s 10,2%. To značí, že vývoj, který započal v roce 2001 s ohledem na preferované sektory, nadále pokračuje. High-tech společnostem, působících především v oblastech komunikačních technologií, počítačů, biotechnologií, zdravotnictví atd. byla určena částka 1,003 mld. EUR. Investice do dalších oblastí zobrazuje příloha E.

Celkový objem výstupů z celkového počtu 718 společností činil v roce 2007 2,160 mld. EUR a byl tak překonán historický rekord z roku 2002, kdy exity dosáhly hodnoty 2,132 mld. EUR. Nejčastějším odchodem byl vstup na prodej akcií společnosti na burze (IPO). Ten dosáhl hodnoty 683,4 mil. EUR (31,7% z celkového objemu výstupů). Tomuto způsobu navíc přispívá i existence tzv. Nového trhu (Neue Markt) při burze cenných papírů ve Frankfurtu. Velmi častý byl i obchodní prodej strategickému partnerovi, který měl hodnotu 651,53 mil. EUR (30,2%) a také prodej jinému investorovi rizikového kapitálu s 433,73 mil. EUR (20,1%). Za zmínku stojí i poměrně vysoká hodnota ztrátových investic ve výši 182,48 mil. EUR (8,4 % celkového objemu všech výstupů), jež se týkala 154 společností.³⁷

V evropském i ve světovém měřítku zaujímá Německo v oblasti investic rizikového a rozvojového kapitálu přední místo. Domnívám se, že je však třeba zlepšit přístup obzvláště malých a středních podniků k těmto finančním prostředkům, neboť stejně jako ve Velké Británii, tak i v Německu existuje v této oblasti řada překážek.

³⁷ BVK Statistics 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z
<http://www.bvkap.de/media/file/163.BVK_Jahresstatistik_2007_final_210208.pdf>

5. 4 Francie

Rizikový a rozvojový kapitál přispívá významnou měrou ke zvyšování zaměstnanosti a je jedním z hlavních hnacích motorů francouzského hospodářství. V této oblasti pracuje více než 1800 profesionálů ve více než 200 manažerských společnostech³⁸ a díky podpoře rizikového a rozvojového kapitálu je ve Francii zaměstnáno více než 1,5 milionu obyvatel. Toto číslo roste ročně o více než 4% a představuje 9% zaměstnanosti v soukromém sektoru.

Zpřísnění podmínek získání bankovních úvěrů a nedostatek IPO příležitostí, zhoršuje možnosti pro francouzské malé a středně velké podniky k financování jejich růstu. Ve Francii nicméně existuje velké množství lokálních, regionálních, národních a evropských programů financovaných Evropskou unií EU pro financování začínajících malých a středních podniků. Omezené množství prostředků podpory je k dispozici i pro velké podniky. Většina velkých bank a vládních agentur ve Francii také poskytuje rady, jak získat přístup k těmto finančním prostředkům. Finanční instituce, které prostřednictvím rizikových kapitálových fondů investují v malých a středně velkých podnicích, mohou získat záruky na nesplacení úvěrů či neúspěchu podniku, v němž má instituce finanční podíl. Jsou poskytovány prostřednictvím Societe Francaise pour l'assurance du capital-risque des petites et moyennes entreprises (Sofaris).

5.4.1 AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital)

Francouzský trh rizikového a rozvojového financování je organizován Francouzskou asociací rizikového a rozvojového kapitálu. AFIC byla založena v roce 1984 a v současné době má 270 aktivních členů, jejichž působnost zahrnuje všechny druhy investiční aktivity v oblasti rizikového a rozvojového kapitálu ve Francii. Jejimi členy jsou rizikové a rozvojové fondy, manažerské společnosti, inovativní fondy, lokální investiční fondy, mezinárodní fondy, poradenské společnosti, fondy fondů, investiční společnosti atd.³⁹

Kromě těchto stálých členů má AFIC ještě dalších 200 přidružených členů z celé řady

³⁸ AFIC, *Funds of funds - A Guide For Institutional Investors* [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/DOCUMENTS/fonds_de_fonds_guide_invest_instit_ang.pdf>

³⁹ Členy AFIC jsou např. 123 Venture, A Plus Finance, Access Capital Partners, BNP Paribas Private Equity, Credit Agricole Private Equity, European Capital Financial Services, Headway Capital Partners, ING Parcom Private Equity, Paris Business Angels, Rothschild & CIE Gestion, SG Capital Europe atd.

souvisejících profesí. Jimi jsou např. právníci, účetní, auditoři, poradci a bankéři, kteří pomáhají a radí investorům a podnikatelům v strukturování a řízení svých investic, například ze společností AIG Europe, Euronext nebo Deloitte Finance.

AFIC je jedinou organizací specializovanou na podnikání v oblasti rizikového a rozvojového financování, která spojuje a zastupuje společnosti podnikající v oblasti rizikového a rozvojového financování v jednáních s podnikateli, institucionálními investory a vládními orgány na regionální, národní a mezinárodní úrovni. AFIC také nastavil efektivní regulační, právní a etický rámec, jehož stabilita je klíčovým faktorem bezpečnosti pro investory.

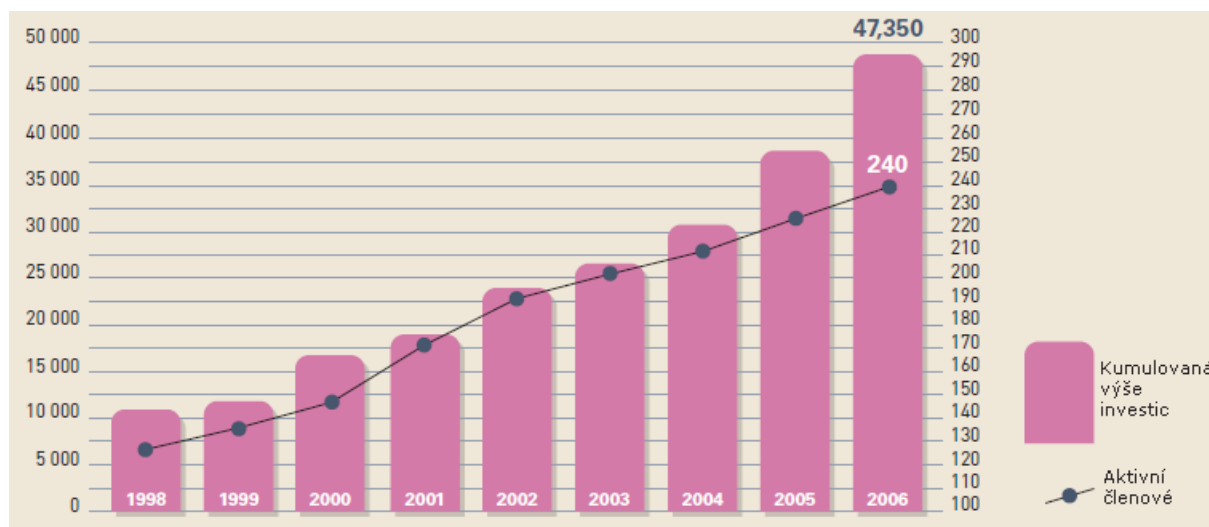
Mezi hlavní náplň činnosti a cíle AFIC patří zejména:

- sledování vývoje v oblasti legislativy, daní a regulací,
- provádění průzkumů, vypracovávání studií, zveřejňování statistik o vývoji trhu,
- komunikace a výměna informací mezi svými členy i širokou veřejností,
- podpora výzkumu a inovací ve spolupráci s univerzitami, výzkumnými institucemi a dalšími souvisejícími organizacemi,
- podpora růstu kapitálových trhů, s cílem opatřit likvidní prostředky společností,
- zvýšení povědomí institucionálních investorů o významu rizikového a rozvojového kapitálu a odborných znalostech svých odborníků,
- lobbování u vládních orgánů a francouzského parlamentu ve věcech ekonomických regulací, daní, legislativních a sociálních otázek,
- organizování mítinků na aktuální témata,
- plánování a tvorba intenzivních vzdělávacích seminářů pro odborníky v této oblasti a seminářů pro investory pokrývajících finanční, právní, daňové a behaviorální základy a principy specifické pro toto odvětví,
- poskytování kvalitních informací podnikatelům a zástupcům společností hledajícím zdroje kapitálu a institucionálním investorům a bezplatná právní pomoc svým členům,
- podpora podnikání ve Francii a zvyšování důležitosti rizikového a rozvojového kapitálu pro francouzskou ekonomiku.

Kromě roku 2000 francouzský trh roste neustále již od konce 80. let 20. století. Objem investovaného kapitálu vzrostl z 1 mld. EUR na počátku 90. let 20. století na více než 10

mld. EUR v roce 2006, přičemž podstatná část kapitálu přichází od zahraničních investorů. V roce 2006 byly rozděleny do téměř 1 400 francouzských společností všechny typy rizikových a rozvojových investic, z čehož více než 80% byly malé a střední podniky. Celková výše investic v roce 2006 činila téměř 10,2 mld. EUR. Ovládnutím 15% evropského trhu se francouzský trh rizikového a rozvojového kapitálu stal největším trhem v kontinentální Evropě a třetím největším trhem na světě. Ve Francii bylo zhruba od roku 1996 do konce roku 2006 investováno více než 50 mld. EUR (z toho téměř polovina v letech 2004-2006). Celkový počet společností, které ve Francii obdržely tento kapitál, byl přibližně 10 000. Vývoj investic a počtu financovaných francouzských společností je znázorněn v příloze F.

Následující obrázek ukazuje pro změnu celkový objem kapitálu investovaného členy AFIC do společností na celém světě v období 1998 až 2006. Výše investic i počet investujících členů se rok od roku zvyšuje a v roce 2006, kdy měla AFIC 240 aktivních členů její celosvětové investice přesáhly 47 mld. EUR.



Obr. 9 Výše investic uskutečněná členy AFIC v letech 1998 až 2006 (v mil. EUR)

Zdroj: AFIC, Activity Report 06/07 [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/Publications/rapport_activite_afic_2006-2007_eng.pdf

Francouzský trh rizikového a rozvojového kapitálu je svým pojetím typickým reprezentantem evropského trhu, neboť i francouzskou ekonomiku jsou ze všech typů investic nejdůležitější právě manažerské odkupy (zejména typu LBO).

Manažerské odkupy jsou středně až dlouhodobým finančním nástrojem často využívaným

společnostmi k usnadnění změny ve vlastnictví společnosti. Ve většině případů jsou tyto transakce financovány kombinací úvěru a vlastního kapitálu. U těchto transakcí je hlavním úkolem fondů vybrat cílovou společnost s dostatečným potenciálem růstu a se zkušeným managementem. Každý rok se těchto transakcí účastní více než 300 společností.

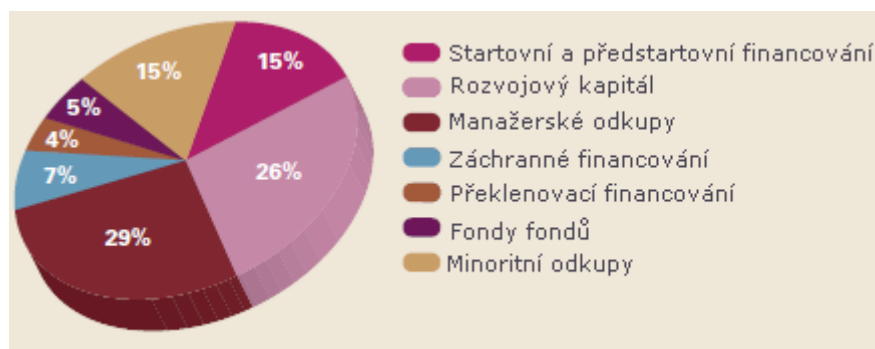
Manažerské odkupy význačně přispívají k ekonomickému růstu, což dokazuje růst tržeb a pracovních příležitostí ve společnostech, které se jich účastní. V roce 2006 společnosti účastnící se těchto operací dosáhly v průměru 5,6% ročního růstu prodeje. Tato míra je podstatně větší než národní průměr 0,7%. Tento růst je navíc doprovázen růstem produkce nových pracovních příležitostí ve výši 4,1% ročně. Národní průměr přitom činil ve sledovaném období 0,6%.

Manažerské odkupy mají pozitivní dopad na pracovní prostředí pro všechny zaměstnance ve smyslu zvýšení finanční kompenzace zaměstnanců a jejich motivace:

- V rámci kompenzací, mzdy a platy vzrostly v průměru o 3,3% za rok v cílových společnostech, ve srovnání s celostátním průměrem 2,9%. Zaměstnanci mají také lepší přístup k zaměstnaneckým benefitům, např. získání akcií společnosti atd.
- Zaměstnanci jsou více zainteresováni na své práci a loajálnější ke svým společnostem. Po ukončení transakce se průměrné míry absence podstatně snižují.
- 20% společností zapojených do těchto operací umožňují zaměstnancům na ne-manažerských pozicích získat podíl ve společnosti.⁴⁰

Francie je typickým reprezentantem kontinentální Evropy, neboť se zde uplatňují v rozhodujícím měřítku především stadia rozvojového financování a financování manažerských odkupů akcií. V roce 2006 bylo členy AFIC na manažerské odkupy vynaloženo 29% z celkového objemu investovaného kapitálu. Podíl manažerských odkupů na celkovém množství investic se navíc neustále zvyšuje. Velmi časté byly i investice do rozvoje společností s 26%, o něco hůře dopadly investice určené na financování mladých začínajících podniků, jejichž podíl na celkovém objemu investic tvořil 15%. Podíl dalších investic ilustruje obr. 10. Příloha F dále znázorňuje aktivity přidružených, spolupracujících členů AFIC. Tyto subjekty nejčastěji prováděly právní a daňové poradenství, audity a restrukturalizaci společností.

⁴⁰ AFIC/Constantin, *Buyouts create jobs in France* [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/DOCUMENTS/cp_impact_social_operations_lbo_us.pdf>



Obr. 10 Podíl investic členů AFIC

Zdroj: AFIC, Activity Report 06/07 [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/Publications/rapport_activite_afic_2006-2007_eng.pdf

Největšími investory ve Francii byly v roce 2006 banky, které investují jednak do externích, ale i do svých dceřiných fondů, dále soukromí investoři, fondy fondů, pojišťovny a penzijní fondy. Hlavním cílem jejich investic byla odvětví spotřebního zboží a služeb, dopravy a chemického průmyslu a do odvětví telekomunikace a počítačů.

Následné ukončení svého působení ve společnosti bylo investory realizováno prodejem strategickému partnerovi, nabídkou akcií společnosti na burze a prodejem podílu jinému investorovi.

Podle mého názoru by měly francouzské společnosti více využívat rizikového kapitálu na financování počátečních fází jejich vývoje, rozvíjet a častěji uvádět na trh své produkty, internacionalizovat se a vyvarovat se zpomalení jejich růstu nebo jeho úplného pohlcení zámořskými společnostmi. Střední a malé podniky a podniky působící v high-tech odvětvích dále potřebují dynamický kapitálový trh a investory, kteří by byli připraveni podstoupit riziko. Pro investory existují různé výhody investování do francouzských fondů rizikového a rozvojového kapitálu, včetně např. daňových úlev pro zahraniční investory. Pro investory je ale důležité uvědomit si a zvážit právní a fiskální prostředí v zemi a další otázky předtím, než učiní toto rozhodnutí investovat. Během několika posledních let, jednou z největších překážek pro investory rizikového a rozvojového kapitálu bylo nalezení realizovatelného projektu, který by sliboval relativně vysokou výnosnost jimi vloženého kapitálu.

5. 5 Rizikový kapitál ve střední a východní Evropě

Zatímco v západní Evropě došlo k rozvoji trhu rizikového a rozvojového kapitálu v 70. a 80. letech 20. století, v zemích střední a východní Evropy se rizikové a rozvojové financování začalo šířit až v 90. letech 20. století v důsledku změny politického zřízení a následné transformace jednotlivých ekonomik. Toto zpoždění představuje značnou nevýhodu ve využití rizikových a rozvojových investic, kterou bude střední a východní Evropa jen stěží překonávat. Jedním z prostředků vyrovnávání hlavních rozdílů mezi evropskými regiony je orientace rizikových a rozvojových investic na malé a střední podniky s regionálním zaměřením.

V prvních letech byl jeho vývoj navíc zpomalen absencí specializovaných institucí a subjektů disponujících potřebným kapitálem a know-how. Finanční instituce poskytovaly místo přímých kapitálových investic pouze úvěry. Financování rizikových a rozvojových investic těmito finančními nástroji pak vedlo v následujících letech k problémům bankovních sektorů v jednotlivých státech.

Počáteční rozvoj trhu rizikového a rozvojového kapitálu v regionu střední a východní Evropy byl financován zejména z prostředků programu PHARE zemí EU, z prostředků Evropské banky pro obnovu a rozvoj (EBRD), a významně se na finanční pomoci podílela také vláda USA. Cílem této pomoci byla podpora růstu trhu rizikového a rozvojového kapitálu. Následné investice rizikových a rozvojových fondů mířily hlavně do malých a středních podniků, částečně i na startovní financování společností. První investice ale moc úspěšné nebyly, protože většina z nich nedosáhla požadovaného zhodnocení.⁴¹

Postupem času začaly přicházet na středo a východoevropský trh soukromí investoři a finanční instituce ze západní Evropy a USA, jimž probíhající privatizace skýtala nadmíru výnosné investiční příležitosti. Investice do začínajících společností začaly klesat a stále více se pozornost investorů zaměřila na rozvojové financování a manažerské odkupy.

S postupným rozvojem trhu se zájem investorů začal soustřeďovat jen na vybrané státy střední a východní Evropy. Nejčastějšími cíly investorů se stala Česká republika, Polsko a Maďarsko. V poslední době je následují také pobaltské státy a Rumunsko.

Pro oblast střední a východní Evropy je navíc příznačné regionální působení fondů, kdy fond sídlí v jedné zemi (nejčastěji v Polsku a Maďarsku) a v zemi, kam investuje, nemá

⁴¹ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3 s. 69

žádnou pobočku ani zaměstnance, ale své investice řídí na dálku nebo ve spolupráci s domácími subjekty.

Trh rizikového a rozvojového kapitálu ve střední a východní Evropě plní rozdílnou úlohu od trhu rizikového a rozvojového kapitálu vyspělých tržních ekonomik. Ve střední a východní Evropě přispívá tento kapitál k obecnému rozvoji a své uplatnění nachází zejména v průmyslových oblastech. V rozvinutých tržních ekonomikách se naopak investice rizikového a rozvojového kapitálu v odvětví průmyslu téměř neuplatňují. V těchto zemích převládají především investice do high-tech oborů (informační technologie, telekomunikace, biotechnologie) což naproti tomu není typické pro země SVE. Potřeba vybudovat kvalitní informační a distribuční infrastrukturu však skýtá pro trh rizikových a rozvojových investic ve střední a východní Evropě velký potenciál pro jeho rozvoj.

Rozvoj rizikového a rozvojového kapitálu závisí na stavu ekonomiky dané země, ale také na neekonomických faktorech. Tabulka č. 5 obsahuje údaje o přírůstcích finančních prostředků do fondů rizikového a rozvojového kapitálu v jednotlivých evropských zemích mezi lety 2001 a 2002. Největšího přírůstku bylo dosaženo ve Velké Británii, přičemž přírůstek do jejích fondů byl téměř trojnásobný oproti přírůstku do rizikových fondů v pořadí druhé Francii. Dalšími zeměmi s poměrně vysokými přírůstky do fondů byly Itálie, Německo a Nizozemí. Česká republika dosáhla sice největšího procentního nárůstu (104 %), ve velikosti absolutních přírůstků však za ostatními zeměmi stále zaostává.

Tab. 5 Přírůstky peněžních prostředků v rizikových fondech v evropských zemích

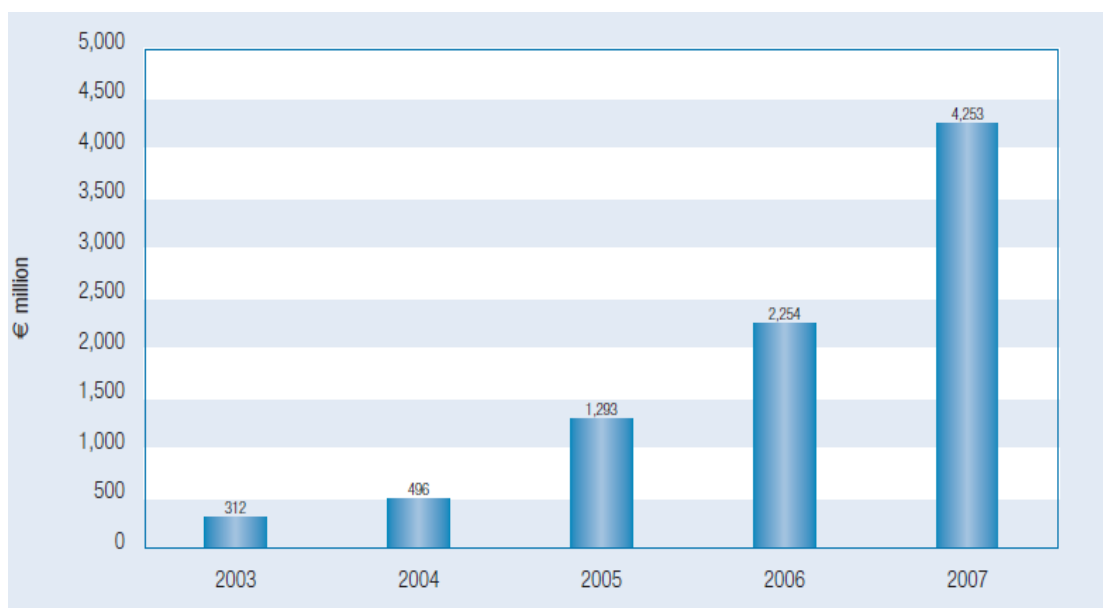
Země	2001 mil. EUR	2002 mil. EUR	Změna v %	Počet obyvatel	Přepočet na jednoho obyvatele	
					2001	2002
VB	22 278	14 201	-36	58 135 000	383,211	244,28
Francie	5 492	4 799	-13	57 571 000	95,395	83,36
Itálie	1 875	1 996	6	58 138 000	32,251	34,33
Německo	3 713	1 644	-56	81 088 000	45,790	20,27
Nizozemí	716	1 195	67	15 366 000	46,596	77,77
Finsko	407	720	77	5 069 000	80,292	142,02
Švédsko	1 815	642	-65	8 778 000	206,767	73,14
Španělsko	751	640	-15	39 303 000	19,108	16,28
Norsko	366	347	-5	4 315 000	84,820	80,42
Dánsko	494	301	-39	5 188 000	95,220	58,02
Švýcarsko	667	209	-69	7 040 000	94,744	29,69
Irsko	210	201	-4	3 539 000	59,339	56,80
Rakousko	137	177	29	7 954 000	17,224	22,25
Belgie	651	125	-81	10 063 000	64,692	12,42
Polsko	176	119	-32	38 655 000	4,553	3,08
Portugalsko	118	72	-39	10 524 000	11,212	6,84
Řecko	51	66	29	10 565 000	4,827	6,25
ČR	24	49	104	10 464 000	2,294	4,68
Maďarsko	60	12	-80	10 319 000	5,815	1,16
Island	6	12	100	266 000	22,556	45,11
Slovensko	5	7	40	5 404 000	0,925	1,30

Zdroj: KISLINGEROVÁ, E., NOVÝ, I., aj. Chování podniku v globalizujícím se prostředí. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9 s. 197

V roce 2007 dosáhl objem získaných finančních prostředků na investice v regionu střední a východní Evropy rekordní výše. Fondy rizikového a rozvojového kapitálu získaly 4,25 mld. EUR nového kapitálu, což představuje jeho zvýšení o 89% oproti roku 2006 (2,25 mld. EUR). Objem kapitálu vloženého do fondů v celé Evropě činil v roce 2007 téměř 80 mld. EUR, z toho 41,4 mld. EUR bylo vloženo do fondů ve Velké Británii, 6,6 mld. EUR ve Francii a 5,7 mld. EUR v Německu. To znamená, že celkový podíl střední a východní Evropy na celkovém objemu kapitálu vloženého investory do fondů byl okolo 5%.⁴² Střední a východní Evropa tedy za její západní částí stále zaostává. Nicméně z rostoucího zájmu o investice do rizikového a rozvojového kapitálu lze usuzovat, že se objem

⁴² EVCA Research Statistics – Fundraising [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=414>>

finančních prostředků vložených do fondů rizikového kapitálu bude nadále zvyšovat. Vývoj přírůstků do fondů v SVE znázorňuje obr. 11.



Obr. 11 Finanční prostředky ve fondech rizikového a rozvojového kapitálu ve střední a východní Evropě v letech 2003 – 2006 (v mil. EUR)

Zdroj: EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Střední a východní Evropa je velmi atraktivním trhem pro investory, což dokazuje založení dalších fondů několika důležitými hráči na trhu rizikového a rozvojového kapitálu v roce 2007. Jsou jimi Mid Europa Partners (s počátečním kapitálem 1,5 mld. EUR), AIG Capital Partners (520 mil. EUR), Global Finance (350 mil. EUR), Riverside (315 mil. EUR), Argus Capital Partners (263 mil. EUR), Southeast European Fund SigmaBleyzer (250 mil. EUR), Mezzanine (100 mil. EUR) a Krokus PE (100 mil. EUR). Z 66% měl tento kapitál původ v Evropě, zbylých 34% šlo od mimoevropských investorů, z toho pouze 2% bylo získáno přímo ze zemí SVE.

Největšími investory byly v roce 2007 fondy fondů, když přidělily na investice 23.5% z celkově získané částky, následovány penzijními fondy s 13,4%, soukromími investory s 10,4%, vládními institucemi s 10,3% a bankami s 10,2% vloženého kapitálu. Podíl jednotlivých investorů na celkovém množství kapitálu vloženého do fondů a výši jejich investic obsahuje tabulka č. 6.

Tab. 6 Zdroje kapitálu pro investice v oblasti SVE v roce 2007 (v mil. EUR)

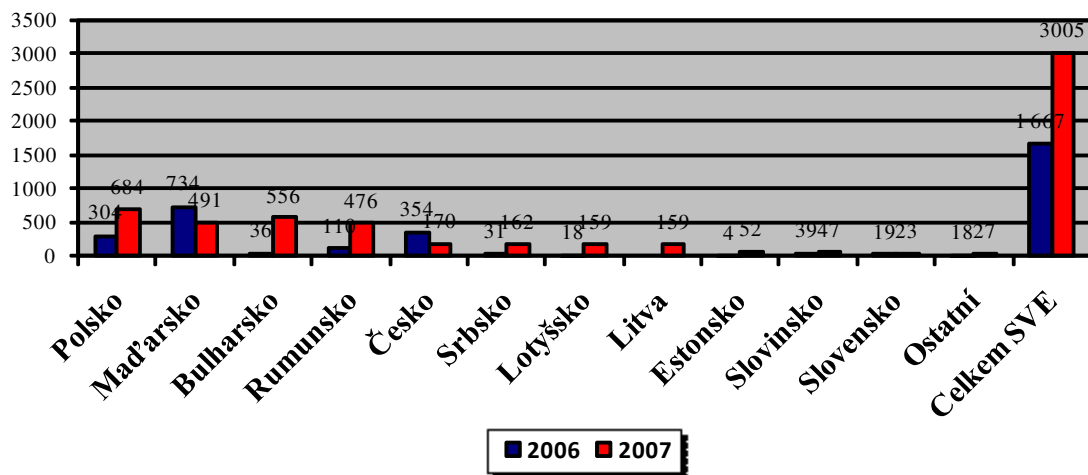
	Objem kapitálu	% z celku
Fondy fondů	1,002	23.5
Penzijní fondy	573	13.4
Soukromé fyzické osoby	445	10.4
Vládní instituce	436	10.3
Banky	432	10.2
Pojišťovny	369	8.7
Korporátní investoři	309	7.3
Nadace a nadační fondy	131	3.1
Ostatní asset manažeři	131	3.1
Ostatní	425	10.0
Celkem	4,253	100.0

Zdroj: EVCA, Central and Eastern Europe Statistics 2007 [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Příloha G zobrazuje podíl investorů za rok 2007 v celé Evropě a umožňuje tak porovnání se situací v její střední a východní části. Stejně jako v SVE i v celé Evropě jednu z nejdůležitějších úloh hrály penzijní fondy, které se na financování fondů podílely 13,9 mld. EUR (18% veškerého vloženého kapitálu). Častými investory byly také banky s 9,1 mld. EUR (11,8%) a fondy fondů s 8,7 mld. EUR (11,2%). Soukromí investoři, tzv. business angels, kteří se podíleli na financování 4,7% a dá se předpokládat, že se jejich význam v budoucnosti bude postupně zvyšovat.

Nejen výše kapitálu vloženého do fondů, ale také výše investic zaznamenala ve střední a východní Evropě výrazné zvýšení oproti roku 2006. Ta v roce 2007 přesáhla hranici 3 mld. EUR, což znamená nárůst o 80% oproti roku 2006. Investiční aktivita střední a východní Evropy představuje 4,2% všech investic učiněných v roce 2007 v celé Evropě, neboť hodnota investic zde přesáhla hranici 72 mld. EUR. Nejvíce investic bylo uskutečněno v Polsku v celkové hodnotě 684 mil. EUR, což tvořilo bezmála 23% celkových investic. Výrazný nárůst investičních aktivit zaznamenalo v roce 2007 Bulharsko, Rumunsko, Polsko, Pobaltské státy a Srbsko. Přestože výše investic v České republice a Maďarsku doznaly oproti roku 2006 poklesu, dlouhodobý trend ve srovnání z předchozími lety má výrazně vzestupnou tendenci. Za zmínku stojí i fakt, že změny v objemu investic v některých zemích jsou přímo ovlivněny omezeným počtem velkých transakcí. Celkový počet společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem v SVE vzrostl ze 147

společností v roce 2006 na 203 společností v roce 2007. Výši investic v jednotlivých zemích střední a východní Evropy obsahuje obr. 12.



Obr. 12 Velikost investic rizikového a rozvojového kapitálu ve střední a východní Evropě (v mil. EUR)

Zdroj: EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

V následující tabulce jsou uvedeny investice rizikového a rozvojového kapitálu jako procentní podíl na hrubém domácím produktu (HDP) vybraných evropských zemí v roce 2007. Z tabulky č. 7 vyplývá, že největší podíl investic rizikového a rozvojového kapitálu na hrubém domácím produktu dosáhly v roce 2007 Bulharsko, Švédsko, Velká Británie a Nizozemí. V těchto zemích převýšil podíl private equity dokonce jedno procento jejich hrubého domácího produktu. V roce 2007 podíl rizikového a rozvojového kapitálu na hrubém domácím produktu byl v regionu SVE 0,325%, což představovalo 57% celkového evropského průměru, který činil 0,571%. Tato mezera mezi SVE a Evropou se stále zmenšuje, neboť v roce 2006 SVE reprezentovala 40% evropského průměru.

Tab. 7 Procentuální podíl rizikového a rozvojového kapitálu na HDP v roce 2007

Země	Procentní podíl riz. kap. na HDP	Země	Procentní podíl riz. kap. na HDP
Bulharsko	1,923	Španělsko	0,403
Švédsko	1,195	Rumunsko	0,392
Velká Británie	1,033	Estonsko	0,332
Nizozemí	1,027	SVE	0,325
Litva	0,793	Rakousko	0,314
Dánsko	0,751	Irsko	0,3
Belgie	0,641	Polsko	0,222
Francie	0,635	Itálie	0,206
Finsko	0,605	Řecko	0,193
Evropa	0,571	Makedonie	0,177
Litva	0,567	Slovinsko	0,139
Srbsko	0,548	ČR	0,133
Norsko	0,543	Portugalsko	0,104
Maďarsko	0,487	Chorvatsko	0,046
Německo	0,437	Slovensko	0,043
Švýcarsko	0,421	Bosna a Hercegovina	0,007

Zdroj: EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Tabulka č. 8 obsahuje investice v závislosti na vývojovém stádiu společností uskutečněné v SVE i v celé Evropě v roce 2007. Nejčastějšími investicemi byly investice do manažerských odkupů, které dosáhly výše 2,3 mld. EUR, respektive 77% celkových investic, což znamená výrazný nárůst oproti 1,5 mld. EUR v roce 2006. Průměrná výše investice typu manažerského odkupu byla ve střední a východní Evropě 25,5 mil. EUR na jednu společnost, v celé Evropě pak 43,2 mil. EUR. Druhým nejčastějším typem investic byl rozvojový kapitál v celkové hodnotě 388 mil. EUR (13%), která představovala téměř čtyřnásobek jeho velikosti v roce 2006, kdy dosáhla výše 102 mil. EUR. Také náhradní financování významně vzrostlo na 264 mil. EUR (téměř 9% všech investic v SVE) z necelých 8 mil. EUR v roce 2006. Počáteční kapitál (seed, start-up) měl hodnotu 28 mil. EUR, což znamenalo znatelný pokles oproti roku 2006 o téměř 40%, když v tomto roce měl hodnotu 43 mil. EUR.

**Tab. 8 Investic rizikového a rozvojového kapitálu v SVE a v Evropě v roce 2007
(v mil. EUR)**

	Celkem SVE	%	Celkem Evropa	%
Předstartovní financování	3,673	0.1	170,670	0.2
Startovní financování	24,198	0.8	2,287,142	3.2
Rozvojové financování	388,190	12.9	9,665,262	13.4
Záchranné financování	6,088	0.2	150,049	0.2
Náhradní financování	263,933	8.8	3,048,462	4.2
Manažerské odkupy	2,319,079	77.2	56,843,899	78.8
Celkem 2007	3,005,162	100.0	72,165,484	100.0
Celkem 2006	1,667,013		67,807,541	

Zdroj: EVCA, Central and Eastern Europe Statistics 2007 [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Celkový počet investic poklesl oproti roku 2006 o 21,8% z 10 760 na 8 411 investic v roce 2007, ovšem jejich průměrná hodnota se naopak zvýšila a to z 9,4 mil. EUR na 13 mil. EUR.⁴³ Největší podíl představují investice určené k rozvoji společností, jež činí téměř 35% všech investic rizikového a rozvojového kapitálu. Dalšími častými investicemi jsou investice určené začínajícím firmám, a manažerské odkupy, jež přesahují 27% celkového počtu investic. Nejmenší podíl naopak představují investice určené k záchrannému financování a refinancování dluhů společností. Tyto typy investic nejsou moc časté patrně proto, že jsou určeny podnikům, které v sobě neskrývají potenciál dalšího rozvoje. Tyto prostředky jsou určeny spíše pro přežití společnosti, než pro financování inovativních projektů. Uvedené údaje potvrzují obecně platné závěry, podle nichž manažerské odkupy pohltí největší objem kapitálu na jednu investici, kdežto investice do začínajících společností bývají v průměru nejmenší. Podíl jednotlivých typů investic rizikového a rozvojového kapitálu na celkovém počtu všech investic rizikového a rozvojového kapitálu je znázorněn v příloze G.

Nejen v zemích střední a východní Evropy, ale především ve vyspělých zemích západní Evropy jsou manažerské odkupy nejpopulárnějším druhem rizikového a rozvojového kapitálu. Největším trhem manažerských odkupů (převážně typu MBO) podle objemu

⁴³ EVCA Research Statistics – Investment [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=416>>

transakcí uskutečněných všemi investory rizikového a rozvojového kapitálu byla Velká Británie v celkové hodnotě téměř 67 mld. EUR, druhé skončilo Německo se 26,5 mld. EUR, třetím největším trhem pro manažerské odkupy byla Francie s 25,1 mld. EUR investovaného kapitálu. Jednotlivé objemy manažerských odkupů uskutečněné v Evropě v roce 2007 jsou přehledně znázorněny v příloze G.

V roce 2007 byly investice rozděleny do širšího spektra oblastí, než tomu bylo v roce 2006. V roce 2007 pět nejpopulárnějších odvětví si přivlastnilo téměř 66% celkového objemu investic, kdežto v roce 2006 jen první dva sektory spolkly přes 70% všech investic. Hlavním vysvětlením této skutečnosti je nejspíše koncentrace malého počtu poměrně velkých transakcí do chemického průmyslu a do oblasti komunikace v roce 2006. Nejoblíbenějším odvětvím investic byla v roce 2007 oblast komunikace s 24% veškerých investic v SVE (720 mil. EUR). Dalšími populárními sektory byly v SVE business a průmyslové produkty s 342 mil. EUR (11% investic v SVE), finanční služby s 319 mil. EUR (11%) a doprava s 302 mil. EUR (10%). Další údaje týkající se distribuce kapitálu mezi jednotlivé sektory obsahuje tabulka č. 9.

Tab. 9 Distribuce rizikového a rozvojového kapitálu mezi sektory v SVE (v mil. EUR)

	2006	%	2007	%
Zemědělství	31,637	1.9	11,251	0.4
Chemický a zpracovatelský průmysl	683,604	41.0	227,673	7.6
Zdravotnictví	3,055	0.2	300,770	10.0
Počítače a spotřební elektronika	49,934	3.0	163,297	5.4
Komunikační služby	487,765	29.2	719,842	24.0
Spotřební zboží	66,322	4.0	187,193	6.2
Spotřební služby	0	0.0	132,678	4.4
Business & průmyslové produkty	141,925	8.5	341,886	11.4
Business & průmyslové služby	10,128	0.6	14,309	0.5
Doprava	11,604	0.7	301,621	10.0
Stavebnictví	36,360	2.2	65,871	2.2
Energie & životní prostředí	9,516	0.6	127,495	4.2
Finanční služby	63,191	3.8	318,767	10.7
Nemovitosti	0	0.0	91,634	3.0
Ostatní	71,972	4.3	875	0.0
Celkové investice	1,667,013	100.0	3,005,162	100.0

Zdroj: EVCA, Central and Eastern Europe Statistics 2007 [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Sektorová distribuce v celé Evropě byla v roce 2007 do jisté míry podobná situaci ve střední a východní Evropě. Podstatným rozdílem bylo prvenství spotřebního zboží a služeb se 16,7 mld. EUR plynoucími do této oblasti, zatímco v SVE se tato oblast nijak zvláštní oblibě investorů. Již podstatně méně bylo investováno do business a průmyslových výrobků (8,8 mld. EUR) a komunikačních služeb (8,7 mld. EUR). Naopak, ve střední a východní Evropě oblíbené sektory finančních služeb a dopravy v kontextu celé Evropy nijak vysokých hodnot nedosahovaly (3,4 respektive 3,1 mld. EUR). Velikost investic do dalších oblastí je uvedena opět v příloze G.

Domnívám se, že změny globálního klimatu, vysoké ceny ropy, zrychlený růst v rozvíjejících se zemích, obavy o bezpečnost energetických zdrojů a jejich omezené zásoby způsobí růst celosvětové poptávky po zelených technologiích. Tento růst bude patrný nejen ve vyspělých ekonomikách, ale i na rozvíjejících se trzích, zejména pak v Číně a Indii. Zelené technologie se pravděpodobně stanou nejfrekventovanější přeshraniční investicí pro firmy podporované rizikovým kapitálem.

Celková velikost výstupů v roce 2007 činila 586 mil. EUR, což znamenalo její nárůst o 33% oproti roku 2006, kdy dosáhla výše 442 mil. EUR. Počet společností, ze kterých byl výstup proveden, však oproti roku 2006 poklesl z 91 na 78 společností. Průměrná velikost exitu činila v roce 2007 7,5 mil. EUR. V rámci celé Evropy počet těchto společností poklesl také, a to ze 4 448 na 2 726 společností. Nejčastějším způsobem exitu investora ze společnosti byl v SVE v roce 2007 obchodní prodej strategickému partnerovi (nejčastěji ze západní Evropy a USA), jež dosáhl hodnoty 312 mil. EUR (53% celkové hodnoty výstupů v SVE). Prodeje podílu jinému investorovi rizikového a rozvojového kapitálu byly druhým nejčastějším způsobem odchodu investora a jejich hodnota vzrostla oproti roku 2006 téměř 2,5 krát na 138 mil. EUR (24%). Právě tento způsob byl v kontextu celé Evropy nejčastějším způsobem, když se na celkových výstupech podílel 30%. Naopak prodeje podílu přes burzu oproti roku 2006 poklesly z 18% na méně než 3%. Tento pokles byl výsledkem zhoršujících se podmínek na středo a východoevropském kapitálovém trhu v druhé půlce roku 2007. Investice, které skončily neúspěchem, byly ve střední a východní Evropě nulové a v celé Evropě činila jejich výše 420,621 mil. EUR, tedy pouhých 1,6% z celkového objemu všech výstupů v Evropě. Tabulka č. 10 obsahuje údaje o výstupech učiněných ve SVE i v celé Evropě v roce 2007.

Z této tabulky také plyne, že oproti střední a východní Evropě, v západní Evropě významný podíl v exitech zaujímá primární veřejná nabídka akcií společnosti na burze cenných papírů.

Tab. 10 Objemy výstupů v Evropě za rok 2007 (v mil. EUR)

	Celkem SVE	%	Celkem Evropa	%
Prodej strategickému partnerovi	311,774	53.2	7,508,143	28.3
Veřejná nabídka akcií	16,448	2.8	2,652,901	10.0
Primární veřejná nabídka akcií (IPO)	2,550		1,272,062	
Prodej akcií společnosti	13,898		1,380,839	
Odpis investice	0	0.0	420,621	1.6
Splacení prioritních akcií a půjček	22,484	3.8	4,103,664	15.4
Prodej jinému investorovi	138,332	23.6	8,083,187	30.4
Prodej finanční instituci	16,551	2.8	859,809	3.2
Zpětný odkup managementem	12,607	2.2	936,947	3.5
Ostatní	67,811	11.6	1,996,762	7.5
Celkem 2007	586,007	100.0	26,562,034	100.0
Celkem 2006	441,641		33,327,352	

Zdroj: EVCA, Central and Eastern Europe Statistics 2007 [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

V příloze G jsou dále graficky zobrazeny podíly největších evropských burz podle počtu provedených IPO a podle jejich objemu. V roce 2007 byl největší objem i počet nabídek akcií společností (shodně 44%) uskutečněn na Londýnské burze cenných papírů, druhou největší burzou byl Euronext, kde bylo provedeno 18% všech primárních veřejných nabídek akcií uskutečněných v Evropě v roce 2007, třetí největší burzou byla německá Deutsche Börse s 13% všech IPO.

5. 6 Polsko

Trh rizikového a rozvojového kapitálu se v Polsku i v celé střední a východní Evropě dynamicky rozvíjí od roku 1990. V tomto období se na polském trhu začaly objevovat první rizikové fondy. Prvním fondem byl Polsko-americký podnikatelský fond (Polish American Enterprise Fund), jenž zahájil svoji činnost v roce 1990. Tento fond na počátku své existence spravoval kapitál ve výši 240 mil. USD. Díky němu byla založena společnost

Enterprise Investors, která iniciovala vznik dalších 4 fondů, a která v Polsku vynaložila na investice přes 600 mil. USD. V roce 1990 vznikl také Dánský fond pro Centrální a Východní Evropu, v roce 1991 bylo založeno Sdružení společensko-ekonomických iniciativ a v roce 1992 organizace Caresbac Seaf – Polska.

5.6.1 PPEA (Polish Private Equity Association)

PPEA sdružuje investory rizikového a rozvojového kapitálu působící na polském území. Jejími stálými i spolupracujícími členy mohou být všechny osoby, společnosti a instituce mající zájem na rozvoji tohoto trhu v Polsku.

Hlavním cílem PPEA, stejně jako všech ostatních sdružení tohoto typu, je napomáhat rozvoji tohoto typu podnikání v Polsku a hájit zájmy takto podnikajících subjektů v Polsku i zahraničí.

Mezi úkoly PPEA náleží:

- zvyšování povědomí o polském trhu rizikového a rozvojového kapitálu zejména mezi potencionálními příjemci investic a učinit z rizikového a rozvojového kapitálu široce rozšířený zdroj financování,
- prezentovat tento trh jako perspektivní a přístupnou část kapitálového trhu, a jako klíčový faktor růstu a vývoje jednotlivých společností a polské ekonomiky všeobecně,
- informovat své členy o jeho podstatných výhodách a navrhnout změny v právní, daňové a regulační oblasti. A pokud je třeba, formulovat a interpretovat jednotný názor vůči důležitým tématům,
- umožnit vzájemnou komunikaci mezi svými členy za účelem sdílení svých zkušeností pomocí diskuzí a vytvořením společné informační sítě,
- pomáhat se vzděláváním a školením odborníků v oboru,
- prosazovat a hájit etické a profesionální standardy mezi svými členy,
- být jakýmsi mezičlánkem a spojovat další důležité instituce a asociace v Polsku a zahraničí,
- shromažďovat a prezentovat informace a data o vývoji tohoto trhu v Polsku.

V současné době má Polská asociace private equity (PPEA) 35 stálých členů⁴⁴.

⁴⁴ Mezi členy PPEA patří např. 3i Investments plc, 3TS Capital Partners, Advent International, Argus Capital International Ltd., Business Angel Seedfund, Enterprise Investors, Environmental Investment Partners, IK Investment

PPEA spravuje více než 13 mld. EUR, jež jsou připraveny na investice do rizikového a rozvojového kapitálu v Polsku a v dalších zemích střední a východní Evropy. PPEA za dobu své existence investovala v Polsku a v SVE přes 8 mld. EUR do více než 470 polských a evropských společností. Vedle svých stálých členů má PPEA má zhruba 32 spolupracujících společností, jako např. Deloitte, Ernst&Young nebo PricewaterhouseCoopers, jež poskytují poradenství a podporu trhu rizikového a rozvojového kapitálu v Polsku.

Fondy rizikového a rozvojového kapitálu jsou v Polsku rozdělovány do tří následujících skupin:

- **Nezávislé společnosti** – ty jsou reprezentovány manažerskými skupinami, jež nejsou nikterak závislé na bankovních ani jiných finančních institucích. Do této skupiny náleží například Advent International, Enterprise Investors nebo Innova Capital. Velikost investic poskytovaných těmito subjekty se pohybuje v rozmezí 5 až 25 USD/EUR. Tyto fondy jsou financovány v převážné většině penzijními fondy, pojišťovnami a bankami ze zemí západní Evropy.
- **Závislé společnosti** – sem patří rizikové fondy, jež vznikají jako dceřiné společnosti penzijních fondů, bank či pojišťoven. Příkladem takto fungujících subjektů jsou v Polsku fondy Raiffeisen, AIG, BRE Private Equity či AIB WBK Fund Management. Výše jejich kapitálové angažovanosti v cílových společnostech je mezi 1 až 20 mil. USD/EUR.
- **Rizikové a rozvojové fondy podporující rozvoj místních podnikatelských činností** - tyto fondy vznikají na základě státu, který také financuje jejich činnost. Mezi tyto fondy patří například Regionální investiční fondy, založené v rámci programu PHARE. Ty poskytují kapitál dosahující výše 40 až 500 tis. EUR.

Polský trh má ideální předpoklady pro rozvoj rizikového a rozvojového financování, neboť 77% domácí ekonomiky zaujímá privátní sektor.⁴⁵ Díky své velikosti a velkému počtu malých a středních podniků směřuje do Polska podstatná část rizikových a rozvojových investic ve střední a východní Evropě.

Partners Ltd., Innova Capital, Intel Capital, Intermediate Capital Group PLC, MCI Management SA, Mid Europa Partners, Renaissance Partners, Riverside Europe Partners atd.

⁴⁵ *Private Equity in Poland: A Historical Survey* [online]. c2004-2007 PSIK [cit. 2009-02-22]. Dostupné z <<http://www.ppea.org.pl/new/rynek3.php>>

Protože kapitál pro rozvoj společností je v Polsku již dostupný z nejrůznějších zdrojů (od bank, leasingových společností, národních investičních fondů, korporátních investorů atd.), venture kapitál hraje stále důležitější úlohu v podpoře společností, které podnikají v dynamických tržních segmentech a které potřebují kapitál pro uchopení příležitosti k růstu. Zdrojem tohoto kapitálu jsou však v převážné většině zahraniční investoři, neboť domácích zdrojů je stále znatelný nedostatek. Protože se polský trh neustále vyvíjí, některé zavedené fondy jsou schopny získat přitažlivé výdělků z investic a demonstrovat tak atraktivitu polského trhu, skýtající nepřehledné množství investičních příležitostí. Navíc se očekává, že jeho dosavadní vývoj se v dohledné budoucnosti ještě zrychlí a že rizikový a rozvojový kapitál bude v Polsku, ale i v celé střední a východní Evropě hrát významnou úlohu.

Výše investic rizikového a rozvojového kapitálu dosáhla v roce 2007 hodnoty 684 mil. EUR, což je více než dvojnásobek oproti roku 2006, kdy výše investic byla 303 mil. EUR. Většina těchto investic směřovala do zralých, zavedených společností. Manažerské odkupy a náhradní financování ve výši 547 mil. EUR představovalo 80% celkového objemu investic, podíl kapitálu plynoucího na manažerské odkupy se navíc neustále zvyšuje. Zbýlých 20% šlo na předstartovní, startovní a rozvojové financování. Do prvních dvou uvedených plynulo pouze 4,3 mil. EUR. V převážné většině šlo o finanční prostředky bank, penzijních fondů a pojišťoven. V menší míře se na financování podíleli i korporátní a soukromí investoři. Výše uvedená data o velikosti investic obsahuje tabulka č. 11.

Tab. 11 Velikost investic rizikového a rozvojového kapitálu v Polsku v roce 2007
(v mil. EUR)

Typ rizikového a rozvojového kapitálu	Objem investic	%	Počet společností	%
Předstartovní kapitál	2,483	0,4	4	6,2
Startovní kapitál	1,815	0,3	9	13,8
Rozvojový kapitál	131,286	19,2	23	35,4
Záchrané financování	1,257	0,2	1	1,5
Náhradní financování a manažerské odkupy	546,678	80	28	43
Celkový objem investic	683,519	100,0	65	100,0

Zdroj: Polish private equity/venture capital market in 2007 [online]. c2004-2007 PSIK [cit. 2009-02-22]. Dostupné z <http://www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007.php>

Stejně jako se liší velikost investic v závislosti na vývojové fázi společnosti, liší se jejich velikost i tím, do jakého sektoru investice směřují.

V roce 2007 upoutaly pozornost investorů nejvíce oblasti průmyslových a business produktů (počítače, notebooky, tiskárny, faxy, digitální projektory atd.) společně s finančními službami. Investoři investovali do těchto oblastí 138 respektive 133 mil. EUR. Oblast dopravy skočila třetí s 111,7 mil. EUR, což představovalo 16,3% celkového objemu. Další údaje o sektorové distribuci jsou obsaženy v příloze H.

V roce 2007 bylo v Polsku realizováno 33 výstupů investorů z polských firem v historické výši 175 mil. EUR, což představuje růst o 27% oproti roku 2006, kdy velikost celkových výstupů činila 138 mil. EUR.

Prodej jinému investorovi byl nejčastějším způsobem výstupu investora. Jeho výše v roce 2007 znamenala 55% všech výstupů. Dalšími častými způsoby odchodu investora ze společnosti byl obchodní prodej svého podílu strategickému partnerovi (13%) a splacení hlavních půjček (13%). Výstup prostřednictvím IPO (primární veřejnou nabídkou) činil pouze 3,4% celkové hodnoty výstupů, což představovalo výrazný pokles z 55% v roce 2006. Tento pokles je zřejmě způsoben nepříznivými podmínkami na kapitálovém trhu v druhé půlce roku 2007. Ztrátové investice nebyly v Polsku v roce 2007 zaznamenány žádné.⁴⁶

Polský trh skýtá pro investory rizikového a rozvojového kapitálu mnoho příležitostí k investování. I přes obrovský potenciál má však tento trh řadu nedokonalostí. Podle mého názoru by však v Polsku mělo dojít k zlepšení přístupu malých a středních podniků k financím, včetně rizikového a rozvojového kapitálu, zejména v případě drobných podniků do 10 zaměstnanců. Dále by mělo dojít k urychlení investic z EU a investic vlády do oblasti telekomunikace, což by znamenalo zlepšení podmínek pro investory.

⁴⁶ *Polish private equity/venture capital market in 2007* [online]. c2004-2007 PSIK [cit. 2009-02-22]. Dostupné z <http://www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007.php>

6. Rizikový a rozvojový kapitál v České republice

6.1 Historie trhu rizikového a rozvojového kapitálu

Rizikový a rozvojový kapitál má v České republice velmi krátkou historii. V České republice se začal rozvíjet od roku 1990 v souvislosti se změnou politického prostředí a s rozvojem tržního hospodářství. Transformace české ekonomiky podstatně změnila systém fungování ekonomiky. Došlo k postupné liberalizaci zahraničního obchodu, liberalizaci kurzové politiky, liberalizaci cen atd. Na počátku transformace ekonomiky došlo k potřebě velkých objemů peněžních prostředků pro financování podnikové činnosti. Nejčastějším prostředkem získání potřebného kapitálu se staly úvěry poskytované komerčními bankami, zejména v důsledku naléhavé potřeby finančních prostředků a neexistence alternativních zdrojů. I v současné době v České republice největší podíl na financování podnikové činnosti stále zaujímají bankovní úvěry. Hlavním důvodem je skutečnost, že řada jiných způsobů financování obnáší navýšení základního kapitálu, které znamená změnu vlastnické struktury a oslabení rozhodovacích pravomocí vlastníků společností.

Je pravdou, že tato forma financování není prozatím v České republice příliš rozšířena. Rizikové fondy v roce 2004 v České republice uskutečnily investice ve výši zhruba 1 mld. Kč. Ve vztahu k HDP tato výše představuje jednu desetinu evropského průměru.⁴⁷ Se vstupem České republiky do Evropské unie se však tento způsob financování podniků přesouvá z úlohy substitutu klasických zdrojů financování do role, kterou zastává ve vyspělých tržních ekonomikách.

První investice rizikového a rozvojového kapitálu v České republice byly realizovány bankami nebo investičními společnostmi a ne specializovanými rizikovými fondy. K vzniku prvních fondů na území České republiky finančně přispěla zejména Evropská unie a USA. Prvními fondy byly:

- Českoamerický podnikatelský fond, který vznikl v roce 1991. Tento fond je financován vládou Spojených států amerických.
- Fond rizikového kapitálu v Praze, založen v roce 1995 tehdejšími Ministerstvem hospodářství ČR. Byl částečně financován finančními

⁴⁷ HORÁK, J. S filosofií rodinného podniku neuspějeme. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*. 2005, roč. 49, č. 22. ISSN 1210-0714 s. 44

prostředky z programu PHARE. Zaměřuje se zejména na podporu inovativních projektů malých a středních podniků.

Fond rizikového kapitálu Praha investoval za dobu své existence do mnoha společností. Jednou z nich byla i investice ve výši 830 tis. Kč do společnosti AB Mobalpa, s.r.o. zabývající se dovozem vybavení kuchyní. Tato investice pro Fond rizikového kapitálu Praha byla zisková. Příkladem neúspěšné investice bylo financování cestovní kanceláře Apolon, a.s., ve výši 5 mil. Kč, která skončila návrhem fondu a dalších akcionářů na konkurzní řízení.⁴⁸

- Regionální podnikatelský fond v Ostravě, byl také založen tehdejšími ministerstvem hospodářství a byl financován z prostředků programu PHARE. V roce 1997 proběhla jeho přeměna na Czech Private Equity Fund L. P. Tento fond se specializuje výhradně na pomoc malým a středním podnikům na severní Moravě. Za dva a půl roku své činnosti obdržel více než čtyři sta žádostí o financování v celkové výši přes 19 mld. Kč, vyhověl však pouze patnácti z nich.⁴⁹ Příkladem investic Regionálního podnikatelského fondu jsou investice do společností Talpa, s.r.o., Refravít, s.r.o. a Mineral, s.r.o.

Fondy založené soukromými investory začaly vznikat až na konci 90. let 20. století. Jedním z prvních soukromých fondů byl např. Renaissance Partners, založený v roce 1994. Od roku 1995, díky poměrně rychlé stabilizaci domácí ekonomiky začaly na trh postupně vstupovat i další zahraniční soukromé subjekty např. Riverside, Advent a Baring.

Domácí subjekty také kromě CVCA často spolupracují s EVCA, nebo jsou dokonce jejími stálými členy. Navíc v České republice jako ostatně v celé střední a východní Evropě je častým jevem regionální zaměření fondů. Spousta zahraničních společností zde totiž nemá své pobočky a své pouze příležitostné investice provádí na dálku ze své země. Fondy podnikající na českém trhu mají také odlišnou marketingovou strategii. Některé fondy se snaží náležitě prezentovat na veřejnosti, například v médiích, jiné zase zůstávají skryté v pozadí.

⁴⁸ LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H. Financování podniku pomocí vybraných forem alternativních zdrojů. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa - 1. díl*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2001. ISBN 80-7083-540-0 s. 165

⁴⁹ FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3 s. 37

6.2 Charakteristika trhu rizikového kapitálu

Trh rizikového a rozvojového kapitálu se, zejména od amerického, liší ve velikosti investice do cílové společnosti a také neochotou investovat do začínajících společností a do počátečních vývojových fází inovativních projektů. Zatímco ve Spojených státech jsou investice do těchto vysoce rizikových projektů poměrně časté, v České republice, ale i v ostatních zemích Evropské unie, převažuje spíše averze k riziku a tedy investice do již zavedených podniků a manažerských odkupů.

Další charakteristikou českého trhu je skutečnost, že vlastníci podniků často nejsou ochotni vzdát se jakéhokoli podílu ve firmě. Nechtějí redukovat své pravomoci při důležitých rozhodnutích, při tvorbě firemní strategie atd. Teprve po určité době, kdy si majitel uvědomí nezbytnost investic do marketingu či technologií, se obrací na investory rizikového a rozvojového kapitálu.

Česká republika je považována za jednu z nejperspektivnějších zemí pro investice rizikového a rozvojového kapitálu. Hlavní skutečnosti, jež vytváří prostor pro zvýšení rizikových investic, jsou následující:

- ČR je vyspělou průmyslovou zemí,
- kvalifikovaná pracovní síla,
- velký počet malých a středních podniků,
- většina podniků trpí nedostatkem kapitálu.

Poradenská firma PricewaterhouseCoopers společně s Českou asociací rizikového a rozvojového kapitálu vypracovala v roce 1997 studii na téma *“Jaké jsou praktické ekonomické účinky rizikového kapitálu v České republice.”* Tato studie se zaměřila na relativně krátkou dobu existující podniky (méně než 5 let), jež čerpaly investice rizikového a rozvojového kapitálu mezi lety 1995 a 1997.

Výsledkem bylo zjištění rozdílů mezi Českou republikou a Evropskou unií v těchto oblastech:

- **Rozdíl v počtu malých a středních podniků**

V roce 1997 existovalo v České republice přibližně 90 tisíc podniků s méně jak 500 zaměstnanci. V zemích Evropské unie pak působilo kolem 16 mil. společností zaměstnávající obdobný počet pracovníků. Tento počet tvořil 99% všech společností, ve kterých pracovalo 70% osob působících v soukromém sektoru, přičemž ve společnostech

do 100 zaměstnanců bylo zaměstnáno více jak 50% osob soukromého sektoru.

- **Objem požadovaného kapitálu**

Zatímco v zahraničí se objem požadovaného kapitálu pohyboval v řádu jednotek až desítek milionů USD na jednu společnost, výše investic poptávaná českými společnostmi se pohybovala pouze v řádech jednotek milionů Kč. Tato menší částka znamená, že ztráta investora při neúspěšné investici je menší. Na druhé straně, v případě úspěchu, může být díky vysokým nákladům spojeným s investicí velikost zisku malá nebo dokonce nulová. Zatímco průměrný roční příjem české společnosti dosahoval hodnoty 50 mil. Kč, výše příjmu evropské společnosti činila téměř 900 mil. Kč.

- **Rozdíl ve výši obratu společností**

V České republice směřovaly investice ve většině případů do společností s obratem menším než 50 mil. Kč. Jen 5% všech podniků financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem dosáhlo v roce 1997 obratu přesahujícího 200 milionů Kč. Zatímco evropské společnosti dosahovaly průměrného ročního obratu kolem 35 mil. EUR, obrat českých společností byl přibližně osmnáctkrát menší.

- **Vliv na růst obratu a hodnoty podniků**

V Evropské unii dosáhly společnosti podporované rizikovým a rozvojovým kapitálem v letech 1996 a 1997 v průměru růstu obratu o 24% a růstu vývozu o 33 %, jež tvořil přibližně 25% celkového obratu. Průměrná hodnota podniku vzrostla o 30%.

- **Vliv na rozvoj společnosti**

Z průzkumu dále vyplynulo, že u 85% společností v ČR napomohl rizikový a rozvojový kapitál jejich rozvoji. Celých 94% dotázaných manažerů pak přiznalo, že bez těchto investic by se jejich společnost už nadále neobešla, nebo by byl její rozvoj značně pomalejší. Pro 75% takto podporovaných společností znamenal rizikový kapitál zvýšení vlastních investic, u 55% společností pak rizikový kapitál vedl ke zvýšení zaměstnanosti a u 35% znamenal zvýšení objemu jejich vývozu.

- **Rozdíl ve struktuře investic rizikového a rozvojového kapitálu**

K financování nově založených společností v ČR bylo vynaloženo 39% investic rizikového a rozvojového kapitálu. V ČR ve srovnání s EU byl krátce existujícím společnostem poskytnut větší objem kapitálu, což vyplývá z obtížnosti získat peněžní prostředky z jiných zdrojů, např. od bank. Na rozvojové financování plynulo 46% investic, a na manažerské odkupy bylo vynaloženo zhruba 15% veškerého rizikového kapitálu.

- **Rozdíl ve velikosti podílu vlastníků společností**

Oproti zemím EU, kde podíl zakladatelů činil ve sledovaném období přibližně 37%, v České republice tento podíl dosahoval 47%. Vlastníci českých společností mají totiž strach, aby investoři nezískali ve společnosti majoritu, a tedy možnost určovat směr jejího dalšího vývoje. Pokud však takováto situace nastane a investor získá ve společnosti majoritu, na základě předem uzavřených dohod ztrácí většinu v hlasovacích právech.

- **Rozdíl ve struktuře odvětví**

V České republice směřovaly investice ve sledovaném období převážně do oblastí stavebnictví a strojírenství. Nejméně investice plynuly do odvětví spotřebního zboží, zdravotnictví, biotechnologií a výpočetní techniky, kam naopak směřovala převážná část kapitálu investovaného v EU.

- **Velikost investic rizikového a rozvojového kapitálu na jednoho obyvatele**

Výsledkem této studie bylo také zjištění, že v ČR byla velikost rizikového kapitálu připadající na jednoho obyvatele téměř desetkrát menší než v Nizozemí a dokonce padesátkrát menší než ve Velké Británii.

- **Způsob odchodu investora ze společnosti**

V České republice ve sledovaném období převažoval způsob výstupu investora ze společnosti prostřednictvím nabídky akcií společnosti na kapitálovém trhu. Tímto způsobem plánovalo svůj odchod zhruba 37% všech investorů. V EU je pak tento podíl přibližně dvojnásobný.⁵⁰

6.3 Problémy trhu rizikového a rozvojového kapitálu

Fungování trhu rizikového a rozvojového kapitálu v České republice není bezproblémové. Širšímu uplatnění rizikového a rozvojového kapitálu brání řada omezení, díky kterým není možné využít všech možností tohoto trhu jako je tomu v ostatních vyspělých ekonomikách. Mezi nejvýznamnější bariéry v České republice patří:

- **Daňové překážky** – nedokonalá daňová legislativa brání dalšímu rozvoji rizikového investování. V České republice je zdaňován jednak zisk podniku, dále dividendy i příjmy investorů. V zahraničí však existuje pro tuto oblast speciální režim zdanění, který bere ohled na odlišnosti tohoto trhu. Proto je častým jevem

⁵⁰ LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H. Financování podniku pomocí vybraných forem alternativních zdrojů. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifikům Euroregionu Nisa - I. díl*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2001. ISBN 80-7083-540-0 s. 160-162

zakládání tzv. off-shore fondů, sídlících v zemích s příznivější daňovou legislativou, ale investujících v České republice.

- **Legislativa** – žádný speciální zákon fond rizikového a rozvojového kapitálu nedefinuje. České zákony také nepočítají se situací, kdy při vstupu investora do společnosti je stanoven i čas a způsob jeho odchodu ze společnosti. Samotný výstup je pro investora velice důležitý, neboť právě úspěšnost výstupu ovlivňuje úspěšnost celé investice. Žádný právní předpis v České republice také nestanoví, zda bude výstup tzv. **drag alone** (situace, kdy investor ze společnosti odchází a s ním musí i všichni ostatní investoři) či **tag alone** (případ, kdy naopak je investor nucen odejít, neboť odchází všichni ostatní). Další překážkou je ustanovení obchodního zákoníku.⁵¹ Ten obsahuje nařízení, že manažer, který byl ve společnosti, u které došlo k bankrotu, nemůže být členem statutárního orgánu. Rizikový kapitál se však používá i v těchto případech, kdy je hlavní snahou záchrana společnosti.
- **Kapitálový trh** – odchod investora ze společnosti formou IPO (primární veřejnou nabídkou) je v České republice ojedinělý a poměrně nevýhodný. Hlavním důvodem je dlouhá doba trvání tohoto procesu. V důsledku toho pak může dojít k znehodnocení investice vyvolané změnou vývoje trhu. Proto v České republice převažují výstupy prostřednictvím prodeje podílu investora strategickému partnerovi či stávajícímu managementu.
- **Management** – vlastníci podniků se bojí vzdát své majority, vedení společností projevuje neochotu v poskytování informací o společnosti, nedisponuje dostatečně kvalitními podnikatelskými plány, a jejich projekty často nezaručují požadovanou výnosnost investorů okolo 30%, problémem je i nedostatečný počet zkušených a kvalifikovaných manažerů.
- **Stát** – menší podpora státu ve srovnání s ostatními vyspělými zeměmi. V zemích EU např. existuje státní podpora rizikového kapitálu v podobě státních garancí na úvěry pro investory rizikového a rozvojového kapitálu. Tito investoři pak získávají úvěry s nižší úrokovou mírou než u běžných úvěrů.

⁵¹ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

- **Obtížná vymahatelnost kontraktů** - v případě nedodržení podmínek obchodu jedním ze zúčastněných subjektů.
- **Neochota finančních institucí** (penzijních fondů, bank, pojišťoven atd.) půjčovat subjektům rizikového kapitálu, neboť i investoři si musejí peněžní prostředky na investice často půjčovat.
- **Malý počet investic na předstartovní a startovní financování.** Příčinou této skutečnosti je příliš vysoká rizikovost těchto investic společně s dlouhou dobou jejich návratnosti. Většina investic rizikového a rozvojového kapitálu má proto podobu rozvojového financování nebo manažerských odkupů.
- **Nedostatečné informace** – v České republice chybí dostatečné povědomí veřejnosti o užitečnosti rizikového a rozvojového kapitálu, o možnostech jeho využití a jeho příznivém vlivu na růst podniku a zvýšení jeho hodnoty.

6.4 Příklady investic rizikového kapitálu v České republice

Příkladem úspěšných investic rizikového a rozvojového kapitálu v 90. letech 20. století byly investice do společností Sky-net, Český mobil, České gramofonové závody, TV3, eTel, Samba Digital, NetCentrum, Czech On-Line, a.s., CE Com Czech, s.r.o., GZ Digital Media, Zephyr Telecommunications, Teleservices CZ, a.s., Data Tech, s.r.o., Illusion Softworks, Svoboda Press, a.s., Triga Color, a.s., Energetické strojírný Brno, a.s., Zentiva, a.s., Spofa Dental, Bio-Skin, a.s., Grafitec, a.s., Grisoft, s.r.o., Mineral, Keravit, spol. s r.o., Later Chrudim, a.s. atd.

Bohužel ne všechny investice byly úspěšné. Příkladem neúspěšných investic byly investice do Jihlavských skláren Bohemia, a.s. a investice ve výši 70 mil. Kč do společnosti Globopolis, jejíž neúspěch byl zapříčiněn tzv. „prasknutím internetové bubliny.“

Tab. 12 Investice rizikového a rozvojového kapitálu v České republice
v letech 1995–2002

Název fondu	Rok realizované investice v mil. Kč								Název cílové společnosti
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
Baring Communications Equity						200			Samba Digital Media, Netcentrum
GIMV Czech and Slovak SME Fund							34		Schemantix, s.r.o.
Erste Bank Private Equity				777,7					Fezko, a.s., Later Chrudim, a.s.
Conti Capital						2			SČA Slévárna šedé a tmavé litiny, a.s., Severočeská armatírka, a.s.
CSPEF						63,5	62		SkyNet, a.s., Kernel, a.s., Globopolis
ARGUS Capital Partners Fund						345			SVOBODA Grafické závody
CASH REFORM							5		IQA, s.r.o.
Winslow Partners/ERSTE			410			270			Jihlavské sklárny Bohemia, a.s., Gramofonové závody, a.s.
MA Management						37,5			Kovohutě Povrly, a.s.
Fond rizikového kapitálu		9,7	32,8	82,7					Apolen, a.s., Stapso, s.r.o.
Českomoravský podnikatelský fond					54,5			34,5	MIUS Trading, s.r.o., Refravit, s.r.o., Stell tile, s.r.o.
Regionální podnikatelský fond	105,7	119,5						40,1	Refravit, s.r.o., Minerál, s.r.o., Talpa, s.r.o.

Zdroj: JÁČOVÁ, H. K problematice využívání alternativních zdrojů financování podnikatelských subjektů a harmonizace daňové soustavy a účetních systémů v zemích Euroregionu Nisa. Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa – 6. díl. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-916-3 s. 348-349

Tabulka č. 12 obsahuje přehled investic rizikového a rozvojového kapitálu V České republice uskutečněných v letech 1995–2002. Z této tabulky vyplývá, že největší investice byly uskutečněny zahraničními fondy Erste Bank Private Equity, Winslow Partners/ERSTE a ARGUS Capital Partners Fund, přičemž většina těchto investic plynula zejména do společností zabývajících se průmyslovou výrobou. Z tabulky dále plyne, že velikost investic v České republice nedosahuje takové výše jako v jiných vyspělých ekonomikách.

6.5 CVCA (Czech Private Equity and Venture Capital Association)

Také v České republice působí organizace, která sdružuje a zastupuje subjekty působící na trhu rizikového a rozvojového kapitálu. Česká asociace rizikového a rozvojového kapitálu byla založena v roce 1995 a v současné době má 12 stálých členů, kteří se aktivně věnují investicím rizikového a rozvojového kapitálu⁵² a dále 25 přidružených členů, kteří zastávají především poradenskou funkci. Přidruženými členy CVCA jsou například Česká spořitelna, ČSOB, Roland Berger, Technologické centrum AV ČR atd.

Hlavním úkolem CVCA je podpora a propagace rizikového a rozvojového financování v České republice. Mezi činnosti CVCA, které napomáhají k dosažení tohoto cíle, patří zejména:

- zastupování svých členů a prosazování jejich zájmů při jednáních s politickými a regulačními orgány,
- umožnění vzájemné komunikace mezi svými členy,
- poskytování informací o svých členech společnostem zájímajícím se o investice rizikového a rozvojového kapitálu,
- pořádání vzdělávacích a školicích kurzů pro zaměstnance členských firem,
- organizování seminářů, konferencí atd.,
- shromažďování informací a dat o vývoji domácího trhu.

Růst investic v posledních letech je výsledkem vzrůstající popularity a obliby tohoto finančního nástroje u českých i evropských investorů, ale i díky růstu české ekonomiky a rozvoji některých perspektivních odvětví. Členové CVCA realizovali od roku 1990 do roku 2006 celkem 75 investic v celkové hodnotě 1 607 milionů EUR.⁵³

V roce 2006 došlo k výraznému nárůstu v objemu investic, který byl způsoben koupí společnosti České Radiokomunikace investičními společnostmi Mid Europa Partners, Al Bateen Investment Co. LLC a investiční bankou Lehman Brothers za 1,2 mld. EUR. Naopak v roce 2007 zaznamenal objem investic v České republice oproti roku 2006 pokles

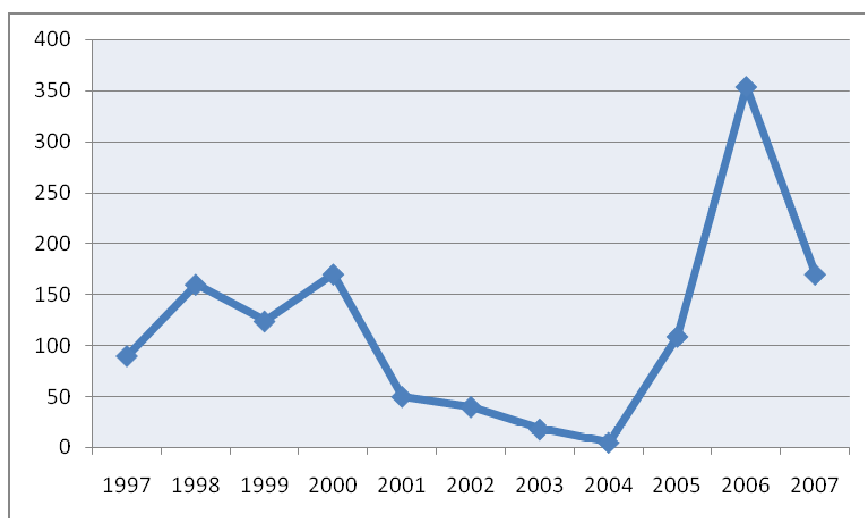
⁵² Stálými členy CVCA jsou: 3TS Capital Partner, Advent International, Argus Capital Group, ARX Equity Partners, Invest Equity, JV Capital Management, KBC Private Equity, GCP gamma capital partners Beratungs - und Beteiligungs AG, Genesis Capital, MCI Management, Riverside a SGrow Venture Partners.

⁵³ CVCA – Statistiky [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/rizikovy-kapital/statistiky.html>>

z 354 mil. EUR na 170 mil. EUR. Stejně tak poklesl i podíl rizikového a rozvojového kapitálu na hrubém domácím produktu z 0,315% na 0,133%.⁵⁴

Investice rizikového a rozvojového kapitálu měly v převážné míře původ ve vládních organizacích, bankách, pojišťovnách a penzijních fondech. Naopak financování pomocí business angels je v České republice rozšířeno minimálně. To je způsobeno především nedostatkem jedinců s dostatkem kapitálu, kteří by byli schopni vystupovat v roli business angels. Dalším důvodem je skutečnost, že stát není ochoten poskytnout těmto "podnikatelským kmotrům" snížení daňového zatížení nebo jiná zvýhodnění, která by alespoň částečně kompenzovala vysokou rizikovitost projektů.

Pokles investic v letech 2000-2004 byl zapříčiněn především ukončením velkých investičních akcí v některých významných odvětvích a do určité míry i nepříznivá investorská očekávání, reflektující pokračující ekonomickou recesi ve vyspělých ekonomikách. Nejvýrazněji se na tomto propadu investic podepsal vývoj investiční aktivity ve zpracovatelském průmyslu a v odvětvích dopravy, skladování, pošty a telekomunikací, kde například v roce 2002 investiční výdaje na pořízení nových strojů a zařízení klesly o více než 18 %.⁵⁵ Vývoj investic v České republice zachycuje následující graf.



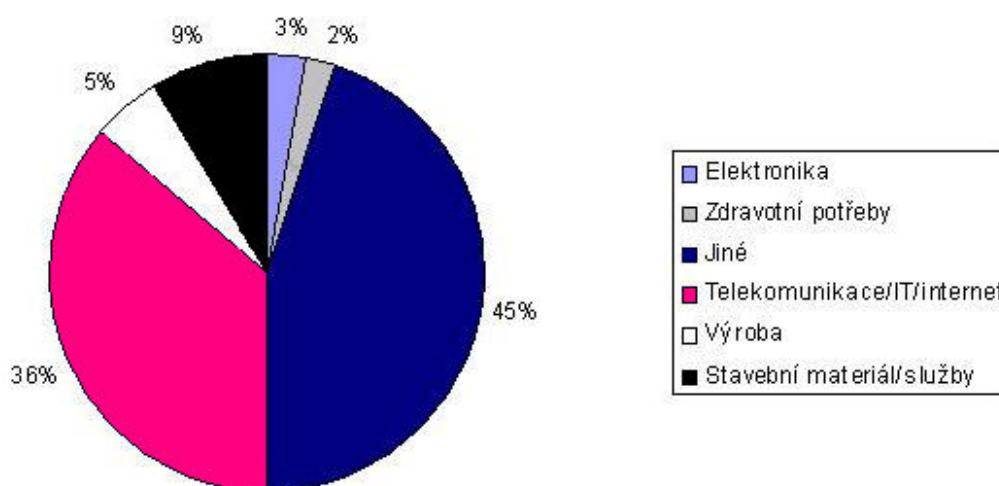
Obr. 13 Vývoj investic rizikového a rozvojového kapitálu v České republice v letech 1997-2007 (v mil. EUR)

Zdroj: 08_CVCA_Vlado Jež [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/ke-stazeni.html>>

⁵⁴ EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

⁵⁵ *Statistické analýzy – Hrubé investice v roce 2002* [online]. c2009 Český statistický úřad [cit. 2009-04-01]. Dostupné z <http://www.czso.cz/csu/2002edicniplan.nsf/o/1102-02-za_2__pololeti_2002-hrube_investice_v_roce_2002>

V letech 1990 až 2006 směřovaly tyto finanční prostředky hlavně do odvětví telekomunikací, informačních technologií a internetu. Výrazně méně pak do oborů stavebnictví a výroby zdravotních potřeb. Také v roce 2007 byla celá oblast komunikace ve hlavním středu zájmů investorů. Velikost objemu investic do tohoto sektoru činila v roce 2007 102 mil. EUR neboli 60% všech investic uskutečněných v České republice, značná část investic plynula i do odvětví dopravy a finančních služeb.⁵⁶ Sektorové rozložení investic za období 1990 až 2006 znázorňuje následující koláčový graf.



Obr. 14 Odvětvová struktura investic v letech 1990 až 2006

Zdroj: CVCA – Statistika [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-26]. Dostupné z < <http://www.cvca.cz/cs/rizikovy-kapital/statistiky.html> >

Následující tabulka obsahuje údaje o velikosti jednotlivých investic rizikového a rozvojového kapitálu v České republice v roce 2007. Největší objem investic mělo charakter rozvojového kapitálu (89,916 mil. EUR neboli 53% celkového objemu investic) a manažerských odkupů (77,510 mil. EUR, 46%). Naopak investice typu startovního a předstartovního kapitálu se téměř nevyskytovaly. Výše start-up kapitálu dosáhla hodnoty 500 tis. EUR (0,3% všech investic) a investice určené na předstartovní financování podniků byly dokonce nulové.

⁵⁶ EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Tab. 13 Typy investic rizikového a rozvojového kapitálu v České republice
v roce 2007

Typ kapitálu	Částka v tis. EUR
Předstartovní (seed) kapitál	0
Startovní (start-up) kapitál	500
Rozvojový kapitál	89 916
Záchranné financování	75
Náhradní financování	2 250
Manažerské odkupy	77 510
Celkem 2007	170 251
Celkem 2006	354 208

Zdroj: EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

Nejen velikost investic, ale i hodnota exitů v roce 2007 proti roku 2006 poklesla, a to výrazně, ze 115 mil. na 8 mil. EUR, přičemž převažující většina byla učiněna obchodním prodejem podílu. Česká republika se tímto odlišuje od ostatních zemí středo a východoevropského regionu, jelikož u ostatních zemí počet a objem vykonaných výstupů spíše roste. Příloha I nabízí srovnání celkového objemu výstupů v letech 2006 a 2007 v dalších zemích střední a východní Evropy.

Česká republika se podle srovnávací studie Evropské asociace private equity a venture kapitálu (EVCA) stala v roce 2008 nejhorším místem pro alternativní zdroje financování projektů a podniků v Evropě. Podle této studie, která porovnávala daňové a právní prostředí pro rizikový a rozvojový kapitál, se Česká republika propadla na poslední místo z 27 hodnocených zemí. Přitom ještě v roce 2004 patřilo České republice 15. místo z 21 trhů. Nejhuře byly hodnoceny překážky pro investice domácích penzijních fondů a pojišťoven do fondů rizikového a rozvojového kapitálu.⁵⁷

Domnívám se, že by Česká republika měla v oblasti zlepšení podnikatelského prostředí podpory malých a středních podniků snižovat administrativní zátěže podnikání. Překážkou pro podnikání je i vysoká míra zdanění. Česká republika by měla podporovat vytváření

⁵⁷ EVCA: *ČR je nejhorší místo pro soukromý a rizikový kapitál* [online]. c2009 Neris, s.r.o. [cit. 2009-04-02]. Dostupné z <http://www.financninoviny.cz/tema/index_view.php?id=353211&id_seznam=382>

příznivějších rámcových podmínek pro podnikání všech malých a středních podniků a společností podnikajících v oblasti high technologií. Jedním, kdo pociťuje nedostatek rizikového kapitálu, jsou české biotechnologické firmy. Biotechnologie se úspěšně rozvíjejí např. v Německu, Irsku a Velké Británii. České společnosti zabývající se biotechnologiemi však omezuje právě nedostatek rizikového kapitálu, neboť biotechnologický sektor je známý vysokými náklady a také omezenými možnostmi primární emise akcií (IPO) na domácím trhu.

Trh rizikového a rozvojového kapitálu v České republice v současné době čelí řadám bariér. Jednou z nejvýznamnějších bariér je podle mého názoru současný právní rámec, především pro již zmiňované tradiční investory – penzijní fondy a pojišťovny. Tyto finanční instituce mají totiž přísná zákonná omezení pro své investice do rizikového a rozvojového kapitálu, pro penzijní fondy je navíc velmi nevýhodné, že případné roční ztráty fondu musí hradit jeho akcionáři. Penzijní fondy jsou proto omezeni ve svých investičních aktivitách, neboť mohou provádět pouze méně rizikové investice, které jsou ovšem méně výnosné.

Na nevýhodné právní a daňové prostředí v České republice doplácí i fondy rizikového a rozvojového kapitálu. V České republice proto působí minimum fondů rizikového a rozvojového kapitálu, většinu obchodů zajišťují pouze private equity manažeři, kteří pracují pro zahraniční investory.

Na druhé straně, právě zahraniční fondy se stále častěji zaměřují na investice do zemí středoevropského regionu, včetně České republiky. Důvodem pro investiční aktivity zahraničních fondů je především vysoký hospodářský růst, kvalifikovaná pracovní síla a relativně nízká hodnota společností v zemích v tomto regionu. Příkladem velkých investic může být investice z roku 2006, kdy skupina investorů v čele s bankou Lehman Brothers investovala do společnosti Radiokomunikace v rekordní výši 1,2 mld. EUR. Rostoucí zájem investorů o investice v České republice dosvědčují i další investice uskutečněné v posledních letech, např. do společností Gumotex, Nowaco, Grisoft, ETA atd.

Současná finanční krize v České republice však způsobila zastavení téměř všech investic rizikového a rozvojového kapitálu a podle mého názoru dojde v budoucnosti v České republice k dalšímu zpomalení investičních aktivit. Také banky ztrácí zájem o investování

do rizikových projektů. I přes to společnosti mohou nalézt i v této nepříznivé situaci kapitál na své projekty, musí se však jednat o vysoce kvalitní projekty společností podnikajících v perspektivních odvětvích. V budoucnosti se však podle mého názoru podmínky pro investice rizikového kapitálu opět zlepší, a jeho význam pro rozvoj podniků bude nejen v České republice, ale i v celé střední Evropě nadále stoupat.

6.6 Případová studie společnosti Keravit, spol. s r.o.



Jednou z úspěšných investic zmiňovanou v podkapitole

6.4 byla i investice do společnosti Keravit, spol. s r.o.

Výrobní provozovna společnosti byla založena v roce 1831 jako součást Vítkovických železáren. V roce 1994 byla založena společnost Keravit, spol. s r.o., která je tradičním výrobcem žárovzdorných keramických materiálů pro:

- ocelárny a slévárny,
- cementárny a vápenky,
- chemický a koksárenský průmysl,
- energetický průmysl,
- teplárny,
- stavební průmysl,
- keramický průmysl.

Mezi její sortiment vyráběných a prodávaných produktů patří:

- šamotové tvarovky,
- vysoce hlinité tvarovky,
- tepelně izolační tvarovky,
- tepelně izolační a speciální tvarovky,
- žárovzdorné hmoty,

- žárovzdorné malty a tmely,
- izostaticky lisované kelímky v různých jakostech,
- šamotové cihly a plátky,
- šamotové desky,
- komínové vložky,
- šamotová malta,
- umělecká, modelovací a vytáčecí hmota.

V roce 1994 prováděla mateřská společnost firmy Keravit, společnost Vítkovice, a.s. restrukturalizaci. V této době byla společnost Keravit jednostranně orientována a výhradně závislá na své mateřské společnosti, Keravit byl totiž 100% vlastněn společností Vítkovice, a.s. a 85% jejích zakázek pocházelo právě od mateřské společnosti.⁵⁸ Společnost fungovala jako hospodářské středisko a všechny její dosažené zisky však směřovaly zpátky do společnosti Vítkovice, a.s. Vedení společnosti bylo jasné, že společnost bude brzy prodána jako nepotřebná. Dospělo však také k názoru, že je třeba výrobu zachovat a osamostatnit se od mateřské společnosti. Společnost tak začala hledat různé varianty financování společnosti.

Hlavním důvodem pro využití rizikového kapitálu byl nezájem bank poskytnout úvěr z důvodu vysokého rizika. Společnosti s nulovým ziskem totiž žádná banka nebyla ochotná poskytnout peníze na plánovaný manažerský odkup a také a podnikatelský plán společnosti se jevil bankám jako nereálný. Bez externích investic ovšem budoucnost společnosti vypadala bezútěšně, a tak společnost začala hledat investora rizikového a rozvojového kapitálu.

Investorem se nakonec stal fond Czech Venture Partners. Dohoda mezi oběma stranami byla uzavřena 1. června 1995. Investor vstoupil do společnosti, neboť byl přesvědčený, že společnost má velmi vysokou šanci rozšířit svůj tržní podíl jak na českém, tak na zahraničním trhu. Společnost podle investora měla potenciál stát se hlavním dodavatelem

⁵⁸ *Success Stories from CEE* [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/Success_Stories_from_CEE.pdf>

materiálu společností po celé Evropě.

Czech Venture Partners do společnosti vložili finanční prostředky ve výši 40 mil. Kč. Šlo o kombinaci kapitálového vstupu ve formě přímého navýšení vlastního kapitálu ve výši 20 mil. Kč a půjčky ve výši 20 mil. Kč, tím získali 48% podíl ve společnosti.⁵⁹

Na počátku se sice management společnosti nejevil ochotou diverzifikovat portfolio zákazníků a vzdát se závislosti na společnosti Vítkovice, kterou vnímal jako zdroj jistoty. Czech Venture Partners nakonec však přesvědčili management o významu a nezbytnosti těchto změn. Určitý čas také trvalo rozšíření výrokové řady, tvorba nové cenové strategie, identifikace nových zákazníků, trhů a dodavatelů. Souběžně s tím byla vytvořena nová marketingová strategie a nový finanční informační systém.

Investor tedy začal realizovat strategické změny, které měly za cíl změnit společnost z výrokově orientované na tržně orientovanou společnost zaměřenou převážně na evropské trhy. Zavedením těchto změn, zvyšováním produktivity práce a zdůrazněním důležitosti redukce nákladů na všech úrovních činnosti Czech Venture Partners zajistili společnosti Keravit, s.r.o. konkurenceschopnost na domácích i zahraničních trzích a získání nových zahraničních zákazníků.

Brzy po těchto změnách také dosáhla společnost kladného cash flow. Společnost začala produkovat nové výrobky a počet jejích zákazníků se výrazně zvýšil.

Investor společnosti kromě poskytnutí kapitálu také poskytoval poradenství v oblasti investic a financování. Také během investice Czech Venture Partners poskytovali společnosti finanční podporu. Když například Czech Venture Partners pomohli společnosti zaplatit 400 tis. EUR společnosti Vítkovice, a.s. za nezaplacené pohledávky za dodávky plynu a elektřiny, zachránili tak společnost před finanční krizí během recese ekonomiky v roce 1998.⁶⁰

V roce 2000 došlo k navázání kontaktu s potenciálním kupcem, avšak cena byla za očekáváními společnosti. Czech Venture Partners se však rozhodly změnit dosavadní strategii. Přesvědčily management, že místo snažení se získat strategického investora bude s ročním ziskem přesahujícím 1 mil. EUR výhodnějším způsobem exitu z investice prodej finančnímu investorovi. Po čase projevila o investici zájem česká finanční společnost

⁵⁹ *Snadná cesta k rozvoji firmy* [online]. [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <<http://www.czechinvest.org/data/files/snadna-cesta-k-rozvoji-firmy-472.pdf>>

⁶⁰ *Success Stories from CEE* [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/Success_Stories_from_CEE.pdf>

Progresse. Exit investora ze společnosti byl uskutečněn 1. února 2003. Roční výnos investice činil 31% a celkový výnos pro Czech Venture Partners činil 216 mil. Kč (6,75 mil. EUR), tedy 5,4 násobek původního vkladu.⁶¹

V roce 2003 bylo 32% produkce společnosti určeno na export a došlo k uzavření dalších významných kontraktů ve Velké Británii, Německu, Itálii, Francii, Mozambiku a Číně. V tomto roce se společnost Keravit, spol. s r.o. stala druhou největší společností na svém trhu v České republice.⁶²

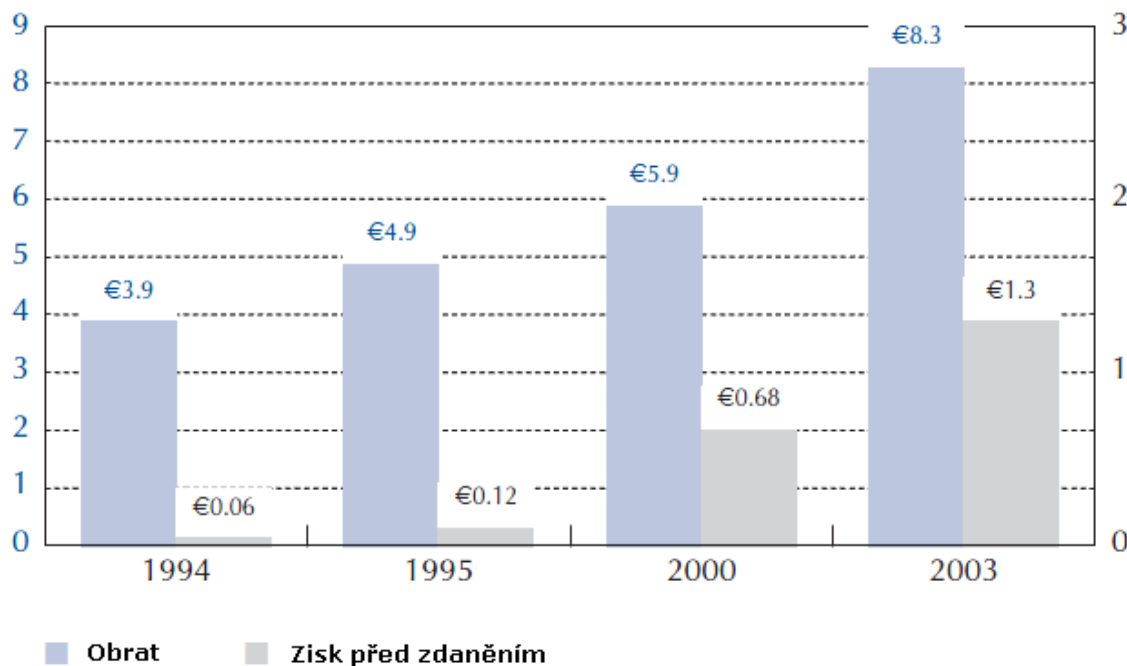
V současné době je společnost Keravit, spol. s r.o. největším výrobcem žárovzdušných keramických licích materiálů pro ocelárny a slévárny v ČR a čtvrtým největším v Evropě. Společnost má 235 zákazníků, z toho 68 zahraničních převážně v Itálii, Francii, Německu, Velké Británii, Španělsku, Polsku a Rakousku. V ČR dodává licí materiály téměř všem ocelárnám a slévárnám.

Následující graf ilustruje finanční výsledky společnosti v době investice. V roce 1994 dosáhla společnost obrátu 3,9 mil. EUR (131 mil. Kč) a zisku před zdaněním 60 tis. EUR (2,1 mil. Kč). Jejich výše se však neustále zvyšovala a v roce 2003 činila výše obrátu 8,3 mil. EUR (přibližně 274 mil. Kč) a výše nezdaněného tisku 1,3 mil. EUR (přibližně 43 mil. Kč). V současnosti společnost dosahuje ročního obrátu přibližně 14 mil. EUR a zaměstnává 300 zaměstnanců.⁶³

⁶¹ *Success Stories from CEE* [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/Success_Stories_from_CEE.pdf>

⁶² *Success Stories from CEE* [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/Success_Stories_from_CEE.pdf>

⁶³ *Keravit – Profil společnosti* [online]. [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <<http://www.keravit.cz/index.php?s=profil-spolecnosti>>



Obr. 15 Finanční výsledky společnosti Keravit, spol. s r.o. během investice (v mil. EUR)

Zdroj: *Success Stories from CEE* [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/Success_Stories_from_CEE.pdf>

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo analyzovat podstatu rizikového a rozvojového kapitálu, identifikovat jeho hlavní vlastnosti, výhody a nevýhody, podrobně zhodnotit vývoj tohoto finančního instrumentu a komparovat jeho současný stav a využití ve vybraných evropských zemích. Objasnil jsem principy fungování trhu rizikového a rozvojového kapitálu a poukázal na jeho vzrůstající význam pro společnost.

Rizikový a rozvojový kapitál má své kořeny již ve středověku v dobách námořních výprav. K jeho rozvoji došlo v době průmyslové revoluce v důsledku technologického pokroku a pak především v 80. a 90. letech 20. století v souvislosti s rozvojem informačních technologií a Internetu. Jeho popularita se neustále zvyšovala a v současné době představuje velmi významný a oblíbený prostředek financování zejména pro malé a střední podniky, začínající podniky a podniky specializující se na obory využívající nejnovějších technologií, neboť právě tyto podniky mají často problémy se získáním potřebného kapitálu na financování svých inovativních projektů. Nespornou výhodou tohoto nástroje také je, že představuje kombinaci finančních prostředků a vedlejší pomoci investorů

v podobě poradenství a sdílení obchodních zkušeností. Na druhé straně však dochází k rozšíření počtu vlastníků a omezení jejich pravomocí, neboť se investor díky své investici stává spolujednatel podniku a podílí se proto i na případné ztrátě podniku. Z tohoto důvodu investoři požadují min. výnosnost investice okolo 25-35%.

Pojem rizikový a rozvojový kapitál v sobě zahrnuje dva hlavní druhy investic, a to investice rizikového a investice rozvojového kapitálu. Rizikový kapitál je kapitálem určeným mladým začínajícím společnostem k financování počátečních kroků jejich činnosti. Rozvojový kapitál je zaměřen spíše na již zavedené společnosti, které usilují o další rozvoj nebo plánují přijít na trh s novým výrobkem. Vedle těchto dvou hlavních typů kapitálu lze mezi investice rizikového a rozvojového kapitálu zařadit i tzv. manažerské odkupy, náhrady a záchranné financování.

Jako investoři rizikového a rozvojového kapitálu se nejčastěji uplatňují finanční instituce v podobě bank, pojišťoven a penzijních fondů a státní instituce, které vkládají svůj kapitál do fondů rizikového a rozvojového kapitálu, prostřednictvím něhož je pak investice uskutečněna. V současnosti vzrůstá význam i tzv. business angels, což jsou lidé z řad úspěšných podnikatelů či manažerů, kteří jsou ochotni vkládat svůj vlastní kapitál do zajímavých inovativních projektů nebo do perspektivních společností, a přitom uplatňují své zkušenosti s řízením společností.

Pokud se investor rozhodne poskytnout společnosti požadovaný kapitál, stává se automaticky spoluvlastníkem firmy s právem podílet se na řízení společnosti, na tvorbě podnikatelské strategie, jako finanční poradce atd.

V případě neúspěchu firmy investor ztratí veškeré vložené prostředky. V případě úspěchu však může svoji investici při prodeji svého podílu i několikanásobně zhodnotit.

Využívání rizikového a rozvojového kapitálu doznalo rozkvětu ve druhé polovině 70. let 20. století, a to především v USA. V současné době je trh rizikového a rozvojového kapitálu nejvíce rozšířen zejména ve vyspělých zemích, vedle USA také v Kanadě, zemích Evropské unie a jihovýchodní Asie, zejména pak v Japonsku.

Největším trhem rizikového a rozvojového kapitálu je podle objemu investovaného kapitálu v celé EU s velkou převahou Velká Británie, druhým největším trhem je Francie a

třetím Německo.

Velká Británie je největším a nejvyspělejším trhem s nejdelší tradicí v oblasti rizikových investic. Na britském trhu se realizuje více než polovina celkového ročního objemu všech investic. V celosvětovém srovnání je Velká Británie druhá za Spojenými státy americkými. Nejčastějšími investicemi byly investice do manažerských odkupů společností, především typu MBO a MBI. Velmi populární jsou i investice rozvojového kapitálu, určeného do déle existujících zavedených společností. Naopak objem investic do začínajících podniků se ve Velké Británii popularitě netěší. Tradičními investory jsou ve Velké Británii penzijní fondy, dále pojišťovny, banky a korporátní investoři. Jejich investice jsou určeny zejména do oblasti spotřebních služeb, finančního sektoru, do oblasti energie a surovin.

Fungování trhu rizikového a rozvojového kapitálu ve Velké Británii však není bezproblémové. Je obzvláště nutné odstraňovat překážky pro přeshraniční pohyb rizikového a rozvojového kapitálu, ve snaze zlepšit přístup malých a středních podniků k financím, neboť právě tyto podniky mají pro britskou ekonomiku velký význam.

Také pro německou ekonomiku jsou malé a střední podniky velmi důležité. Na německém trhu funguje kolem 3,6 milionu malých a středních podniků a z mnoha malých a středních německých společností financovaných právě rizikovým a rozvojovým kapitálem se vyvinuli lídři svých trhů. Je proto důležité zlepšit přístup těchto podniků k rizikovému a rozvojovému kapitálu, zprostit je některých daňových povinností a snížit současnou vysokou administrativní náročnost podnikání.

I v Německu hrají hlavní úlohu mezi poskytovateli rizikového a rozvojového kapitálu pojišťovny a banky. Tito investoři investují tradičně do manažerských odkupů, vzrůstající tendenci vykazují v poslední době i poměrně vysoce rizikové investice do počátečních stádií života společností. Nejoblíbenějšími sektory těchto investic jsou oblasti spotřebního zboží, strojní výroby a komunikačních technologií.

Také Francie je typickým reprezentantem kontinentální Evropy, neboť i zde se v převážné většině realizují investice rozvojového charakteru a manažerských odkupů do společností podnikajících zvláště v oblastech spotřebního zboží a služeb, dopravy, chemického průmyslu a do odvětví telekomunikace a počítačů. Podíl manažerských odkupů na

celkovém množství investic se navíc neustále zvyšuje. Na opačném konci se nacházejí investice do raných stádií vývoje společností. Také rozdělení investorů je stejné jako u většiny evropských zemí. Na investicích se převážně podílí banky, pojišťovny a penzijní fondy, ale v podstatné míře také i business angels.

Problémem nejen francouzského, ale i evropského trhu je nevelké využívání investic do mladých začínajících podniků. Nedostatek kapitálu a investorů, kteří by byli ochotni přijmout vysoké riziko těchto investic, pocítují obzvláště malé a střední podniky působící v high-tech odvětvích. Zvláštní pozornost je věnována zejména zahraničním investorům, kteří při investování do francouzských fondů rizikového a rozvojového kapitálu získávají daňové úlevy. Francouzské společnosti by dále měly rozvíjet a častěji uvádět na trh nové produkty, neboť problémem nezájmu investorů byl v posledních letech nedostatek projektů slibujících požadovanou výnosnost investorů.

Zatímco v zemích západní Evropy se trh rizikového a rozvojového kapitálu začal rozvíjet v 70. a 80. letech 20. století, v zemích střední a východní Evropy se rizikové a rozvojové financování začalo šířit až v 90. letech 20. století v důsledku změny politického zřízení a následné transformace jednotlivých ekonomik.

Jeho rozvoj navíc ztěžovala nepřítomnost specializovaných institucí a subjektů s potřebným množstvím finančních prostředků a know-how. V počátečních fázích vývoje tohoto trhu se významně angažovala EU, Evropská banka pro obnovu a rozvoj a také vláda USA. Následně na trh začali přicházet soukromí investoři a finanční instituce ze západní Evropy a USA a charakter investic se začal měnit z rizikového kapitálu na kapitál rozvojový a na manažerské odkupy.

Rizikový a rozvojový kapitál ve střední a východní Evropě je určen, na rozdíl od západní Evropy, především na investice do průmyslových oblastí. Ve vyspělých západních zemích naopak převládají investice do high-tech oborů (informační technologie, telekomunikace, biotechnologie atd.). Ve středoevropském a východoevropském regionu rizikový a rozvojový kapitál přispívá zatím zejména k obecnému rozvoji, což vyplývá např. z potřeby vybudovat kvalitní informační a distribuční infrastrukturu. Teprve poté se otevře prostor pro investice do oborů využívajících nejnovější technologie.

Jedním z největších trhů v této oblasti je bezesporu Polsko. Právě díky své velikosti a

velkému počtu malých a středních podniků je Polsko příjemcem převážné části rizikových a rozvojových investic určených pro tento region. Nejobvyklejšími investicemi jsou v Polsku manažerské odkupy a náhradní financování, v menší míře se vyskytuje i kapitál určený na předstartovní, startovní a rozvojové financování. Zdrojem tohoto kapitálu bývají v převážné většině opět banky, penzijní fondy a pojišťovny. Jako investoři se uplatňují i korporátní a soukromí investoři. Nejatraktivnějšími sektory pro investory jsou v Polsku oblasti průmyslových a business produktů, finančních služeb a dopravy.

Protože polský trh disponuje nezměrným množstvím investičních příležitostí, je možné očekávat, že rizikový a rozvojový kapitál bude nejen v Polsku, ale i v celé střední a východní Evropě hrát stále důležitější úlohu. I přes jeho nesporný potenciál má polský trh určité nedostatky. Mělo by dojít především ke zlepšení přístupu malých a středních podniků k rizikovému a rozvojovému kapitálu a k urychlení investic do oblastí telekomunikace, které by vedly k zvýšení atraktivity polského trhu pro investory.

V České republice se trh rizikového a rozvojového kapitálu začal rozvíjet od roku 1990. I přes jeho poměrně rychlý rozvoj byly nejčastějším prostředkem získání kapitálu úvěry a i v současné době se na financování podílejí nejvíce.

Na prvních investicích rizikového a rozvojového kapitálu v České republice se podílely banky nebo investiční společnosti a ne specializované rizikové fondy. Vzniku prvních fondů na území České republiky finančně výrazně napomohly především Evropská unie a USA. Soukromé fondy začaly vznikat až na konci 90. let 20. století. Český trh rizikového a rozvojového kapitálu čelí řadě bariér. Mezi ně patří především nedokonalá daňová a právní legislativa, menší podpora státu, nedostatek kvalitních projektů, neochota vlastníků vzdát se svého podílu atd.

V České republice převažují investice do rozvojového kapitálu a manažerských odkupů, kdežto investice typu startovního a předstartovního kapitálu se téměř nevyskytují. Tato struktura investic je v České republice, ale i v celé Evropě běžná, neboť zde převažuje obava z vysoké rizikovosti těchto investic. Určitý protipól představují Spojené státy, kde jsou tyto investice do vysoce rizikových projektů poměrně časté. Nejčastějším cílem investic jsou především odvětví telekomunikací, informačních technologií a internetu. Na opačném konci popularity stojí odvětví stavebnictví a výroba zdravotních potřeb. Jako investoři se nejčastěji uplatňují vládní organizace, banky, pojišťovny a penzijní fondy. Česká republika se podle srovnávací studie Evropské asociace private equity a venture

kapitálu stala v roce 2008 nejhorším místem pro alternativní zdroje financování projektů a podniků v Evropě. Napomohla tomu zejména již zmíněná daňová a právní legislativa, která ztěžuje investice především pro penzijní fondy a pojišťovny. Česká republika by také měla podporovat vytváření příznivějších podmínek pro podnikání všech malých a středních podniků a společností podnikajících především v oblasti high technologií.

K této nepříznivé pozici se přidává i současná celosvětová finanční krize, která do jisté míry utlumila veškeré investiční aktivity a většina investorů rizikového a rozvojového kapitálu, pokud se vůbec rozhodne investovat, bude volit spíše méně rizikové, a tedy méně výnosné investiční příležitosti. I přes tuto skutečnost se domnívám, že finanční krize představuje pro investory rizikového a rozvojového kapitálu značný potenciál. V situacích jako je současná finanční krize totiž nedochází k poklesu bohatství, pouze k jeho přerozdělení. Díky tomu se objevuje mnoho nových investičních příležitostí, protože aktiva jsou obecně levná a mohou přinést vyšší zhodnocení, nakoupí-li se včas. Projekty financované rizikovým a rozvojovým potenciálem pak mohou i přes všudypřítomnou krizi nakonec uspět.

Seznam použitých zdrojů

Seznam literatury

Citace

DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3.

FIALOVÁ, H. *Malý ekonomický výkladový slovník*. 5., rozšířené vyd. Praha: A plus, 1999. ISBN 80-902514-2-0.

FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přeprac. a doplň. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-812-1.

FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3.

HAIS, I. M., HODEK, B. *Velký anglicko-český slovník*. Sv. 2, N-Z. 3. přeprac. vyd. Praha: LEDA, 2003. ISBN 80-7335-022-X.

HORÁK, J. S filosofií rodinného podniku neuspějeme. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*. 2005, roč. 49, č. 22. ISSN 1210-0714.

- JÁČOVÁ, H. K problematice využívání alternativních zdrojů financování podnikatelských subjektů a harmonizace daňové soustavy a účetních systémů v zemích Euroregionu Nisa. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa – 6. díl*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-916-3.
- KISLINGEROVÁ, E., NOVÝ, I., aj. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9.
- KISLINGEROVÁ, E., aj. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-882-8.
- LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H. Financování podniku pomocí vybraných forem alternativních zdrojů. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa - 1. díl*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2001. ISBN 80-7083-540-0.
- NAVRÁTIL, T. Rizikový kapitál II. *Účetnictví*. 2001, roč. 36, č. 9. ISSN 0139-5661.
- ŽÁK, M. *Velká ekonomická encyklopedie*. 1. vyd. Praha: Linde, 1999. ISBN 80-7201-172-3.

Bibliografie

- ARNOLD, G. *Corporate financial management*. 3rd ed., Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2005. ISBN 0-273-68726-3.
- BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.
- DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, R. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3.
- FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přeprac. a doplň. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-812-1.
- FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3.
- JÁČOVÁ, H. Financování firem pomocí rizikového a rozvojového kapitálu. *Ekonomika a informatika na přelomu tisíciletí: IV. mezinárodní konference*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 1999. ISBN 80-7083-359-9.
- JÁČOVÁ, H. K problematice využívání alternativních zdrojů financování podnikatelských subjektů a harmonizace daňové soustavy a účetních systémů v zemích Euroregionu Nisa.

Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa – 6. díl. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-916-3.

JÁČOVÁ, H. Porovnání a využívání venture kapitálu financování podnikatelských subjektů v Polsku a České republice. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa – 5. díl.* Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2004. ISBN 80-7083-853-1.

JÁČOVÁ, H. Využívání alternativních zdrojů financování podnikatelskými subjekty a jejich mezinárodní porovnání. *Vědecká pojednání č. XI/2005.* Liberec. Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-966-X.

KISLINGEROVÁ, E., aj. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací.* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-882-8.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance.* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.

KISLINGEROVÁ, E., NOVÝ, I., aj. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí.* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9.

LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H. Financování podniku pomocí vybraných forem alternativních zdrojů. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa - 1. díl.* Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2001. ISBN 80-7083-540-0.

MALÍKOVÁ, O. Ověření vypovídací schopnosti Altmanova modelu a indexu IN na podnicích v konkurzu či v likvidaci. Financování podniku pomocí vybraných forem alternativních zdrojů. *Ekonomické problémy transformace hospodářství České republiky s přihlédnutím ke specifickým Euroregionu Nisa – 6. díl.* Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-916-3.

NAVRÁTIL, T. Rizikový kapitál – úvod do problematiky. *Účetnictví.* 2001, roč. 36, č. 5. ISSN 0139-5661.

PEARCE, D. W. *Macmillanův slovník moderní ekonomie.* 2. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1995. ISBN 80-856-05-42-2

SYNEK, M., aj. *Manažerská ekonomika.* 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* 2., přeprac. vyd. Praha:

Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

VEBER, J., aj. *Management: základy, prosperita, globalizace*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-029-5.

VYSUŠIL, J., FOTR, J. *Ekonomika a finance podniku pro manažery*. 1. vyd. Praha: Eurovia, 1993. ISBN 80-901186-7-4.

WÖHE, G., KISLINGEROVÁ, E., MAŇASOVÁ, Z. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

Seznam zákonů

Obchodní zákoník, díl III – Komanditní společnost, Oddíl 1, Základní ustanovení, § 93 (1)
Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Seznam internetových zdrojů

02_EVCA_Javier Echarri [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-01]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/ke-stazeni.html>>

08_CVCA_Vlado Jež [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/ke-stazeni.html>>

2007 Preliminary European Activity Figures [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/knowledgecenter/latestdata.aspx?id=500>>

AFIC, *Activity Report 06/07* [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/Publications/rapport_activite_afic_2006-2007_eng.pdf>

AFIC/Constantin, *Buyouts create jobs in France* [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/DOCUMENTS/cp_impact_social_operations_lbo_us.pdf>

AFIC, *Funds of funds - A Guide For Institutional Investors* [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/DOCUMENTS/fonds_de_fonds_guide_invest_instit_ang.pdf>

AFIC – French Private Equity Association [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z <http://www.afic.asso.fr/Website/site/eng_accueil.htm>

AFIC – Missions, Actions & Objectives [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z

<http://www.afic.asso.fr/Website/site/eng_rubriques_aficpresentation_organizationofafic.htm>

AFIC – Presentation [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z

<http://www.afic.asso.fr/Website/site/eng_rubriques_aficpresentation.htm>

BVCA, The Economic Impact of Private Equity in the UK [online]. c2008 BVCA [cit.

2009-02-16]. Dostupné z

<http://admin.bvca.co.uk/library/documents/The_Economic_Impact_of_Private_Equity_in_the_UK.pdf>

BVCA, Guide to private equity [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z

<http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Guide_to_private_equity.pdf>

BVCA – Our history [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <

<http://www.bvca.co.uk/About-BVCA/Our-history>>

BVCA, Pre-Budget Report Submission 2008 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16].

Dostupné z <[http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Pre-](http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Pre-Budget_Report_Submission_08.pdf)

[Budget_Report_Submission_08.pdf](http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Pre-Budget_Report_Submission_08.pdf)>

BVCA, Report on Investment Activity 2007 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16].

Dostupné z

<http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Report_Investment_Acty_2007.pdf>

BVCA – What we do [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <

<http://www.bvca.co.uk/About-BVCA/What-the-BVCA-does>>

BVK - About us [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z

<http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/63/aid/96/title/About_us>

BVK Statistics 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z

<http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/68/aid/321/title/BVK_Statistics_2007>

BVK Statistik 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z

<http://www.bvkap.de/media/file/163.BVK_Jahresstatistik_2007_final_210208.pdf>

CVCA - Kdo jsme [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-

26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/o-nas/kdo-jsme.html>>

CVCA - Představenstvo [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-

02-26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/o-nas/predstavenstvo.html>>

CVCA - Přidružení členové [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit.

2009-02-26]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/Pridruzeni_clenove>

CVCA - Řádní členové [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/adresar-clenu-asociace.html>>

CVCA – Statistiky [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-02-26]. Dostupné z <<http://www.cvca.cz/cs/rizikovy-kapital/statistiky.html>>

Definice private equity [online]. c2008 MAENTIVA a.s. [cit. 2009-02-01]. Dostupné z <<http://www.maentiva.com/cz/investments/definice-private-equity>>

European IPO Markets [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/125/slide/390/title/Industries_in_Focus>

EVCA, Central and Eastern Europe Statistics 2007 [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>

EVCA: ČR je nejhorší místo pro soukromý a rizikový kapitál [online]. c2009 Neris, s.r.o. [cit. 2009-04-02]. Dostupné z <http://www.financninoviny.cz/tema/index_view.php?id=353211&id_seznam=382>

EVCA – History [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=1852>>

EVCA – Introduction [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=402>>

EVCA Research Statistics – Fundraising [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=414>>

EVCA Research Statistics – Investment [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=416>>

Facts about the German Private Equity Market [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/media/file/209.Faktensammlung_PE_Deutschland2008_Internet_online_17122008.pdf>

Germany in a European Comparsion [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/126/title/Buy-Outs_in_Germany>

Germany in an International Comparsion [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/124/title/Germany_in_an_International_Comparsion>

Growth Market Germany [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/126/slide/392/title/Industries_in_Focus>

Keravit – Materiálové listy [online]. [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <<http://www.keravit.cz/index.php?s=materialove-listy>>

Keravit – Prodejna [online]. [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <<http://www.keravit.cz/index.php?s=prodejna>>

Keravit – Profil společnosti [online]. [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <<http://www.keravit.cz/index.php?s=profil-spolecnosti>>

Podnikatelé, dostanete půjčku? [online]. c1999-2009 Měšec.cz [cit. 2009-03-26]. Dostupné z <<http://www.mesec.cz/clanky/podnikatele-dostanete-pujcku/>>

Polish private equity/venture capital market in 2007 [online]. c2004-2007 PSIK [cit. 2009-02-22]. Dostupné z <http://www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007.php>

Private equity funds raised by type of investor in 2007 [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_2_Fundraising/08FR_2_TypeOfInvestor.pdf>

Private Equity in Poland: A Historical Survey. [online]. c2004-2007 PSIK [cit. 2009-02-22]. Dostupné z <<http://www.ppea.org.pl/new/rynek3.php>>

Private Equity Industry in Germany - Economic Significance [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/127/title/Economic_Significance>

Private Equity Industry in Germany - Investment Structure 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/123/slide/385/title/Industries_in_Focus>

Private Equity Industry in Germany - Market Structure [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/123/slide/384/title/Industries_in_Focus>

Snadná cesta k rozvoji firmy [online]. [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <<http://www.czechinvest.org/data/files/snadna-cesta-k-rozvoji-firmy-472.pdf>>

Success Stories from CEE [online]. c2009 The Czech Venture Capital Association [cit. 2009-04-03]. Dostupné z <http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/Success_Stories_from_CEE.pdf>

Statistické analýzy – Hrubé investice v roce 2002 [online]. c2009 Český statistický úřad [cit. 2009-04-01]. Dostupné z <http://www.czso.cz/csu/2002edicniplan.nsf/o/1102-02-za_2__pololeti_2002-hrube_investice_v_roce_2002>

Tasks and Objectives [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/73/aid/115/title/Tasks_and_Objectives>

The London Markets and Private Equity-backed IPOs [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z <<http://admin.bvca.co.uk/library/documents/ipos.pdf>>

Zpráva o stabilitě bankovního sektoru [online]. c2003-2009 Česká národní banka [cit. 2009-03-27]. Dostupné z <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/FSR-K-2003.pdf>

Seznam příloh

- Příloha A - Předložení podnikatelského záměru (1 str.)
- Příloha B - Účastníci Limited Partnership (1 str.)
- Příloha C - Business Angels Czech (1 str.)
- Příloha D - Trh rizikového a rozvojového kapitálu ve Velké Británii (1 str.)
- Příloha E - Trh rizikového a rozvojového kapitálu v Německu (2 str.)
- Příloha F - Trh rizikového a rozvojového kapitálu ve Francii (2 str.)
- Příloha G - Trh rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě (3 str.)
- Příloha H - Trh rizikového a rozvojového kapitálu v Polsku (1 str.)
- Příloha I - Trh rizikového a rozvojového kapitálu v České republice (1 str.)

Příloha A

Předložení podnikatelského záměru

Podnikatelský záměr je významným dokumentem, díky němuž je možné komplexně zhodnotit všechny plány společnosti. Může být vypracován buďto profesionálním poradcem, nebo přímo managementem společnosti.

Každý podnikatelský záměr by měl obsahovat následující informace:

- **Informace o subjektu.** Podnikatelský záměr by měl obsahovat jasné určení subjektu, ucházejícího se o rizikový a rozvojový kapitál a jeho vlastnické struktury.
- **Informace o charakteru podnikání.** Z této informace musí být zřejmé, jaké produkuje výrobky, nebo jaké služby poskytuje a jaké jsou její marketingové a prodejní metody.
- **Informace o provozu společnosti.** Informuje investora, jak společnost postupuje při výrobě svých výrobků nebo poskytování služeb. Případně jakou používá při výrobě technologii.
- **Informace o managementu.** Její součástí by mělo být znázornění řídicí struktury,

životopisy manažerů, jejich zkušenosti a úspěchy.

- **Finanční plány.** Investor by měl být pomocí účetních výkazů informován o plánovaném vývoji hospodaření společnosti. Finanční plán by měl také brát v úvahu nepříznivý vývoj společnosti a změnu veličin důležitých pro podnikání (změna kurzu, zdražení základních materiálů...).
- **Informace o trhu.** Další nezbytnou součástí by měly být primární informace o trhu, na jakém společnost působí a o jeho kapacitě. Podnikatelský záměr by měl navíc obsahovat i informace o pozici společnosti na trhu, o konkurenci společnosti, o tržních výhodách, ale i o případných rizicích.
- **Informace o distribuci.** Podává základní přehled o používaných distribučních kanálech, o způsobu nabízení výrobků a služeb a o jejich propagaci.
- **Informace o využití obdržených finančních prostředků.** Tato informace obsahuje hodnotu požadované investice, způsob jejího využití, informace o postupu jejího čerpání a také způsob návratnosti investice.

Příloha B

Účastníci Limited Partnership

Komanditisté (Limited Partners)

Roli komanditistů v Limited Partnership zastávají všichni zúčastnění investoři. Ve fondu existují dvě skupiny investorů: běžní a zakládající investoři (cornerstone investors). Běžní investoři jsou ti, kteří vkládají do fondu menší částky, než je stanovený limit, nebo investoři, kteří upisují kapitál až v druhém nebo dalším kole upisování. Oproti tomu zakládající investoři jsou investoři, jejichž hodnota vložené částky je nad stanovený limit, a kteří vstupují do fondu v prvním kole upisování kapitálu. Komanditisté získávají podíl na výnosech fondu, který je mezi komanditisty rozdělen podle výše jejich investic.

Komplementář (Unlimited Partner, General Partner)

Statut komplementáře ve fondu získává obvykle další společnost, většinou ve formě společnosti s ručením omezeným. Důvodem, proč roli úlohu komplementářů ve fondu zastává společnost, je snížení odpovědnosti komplementářů, jejichž odpovědnost za závazky společnosti je tak oslabena. Komplementář je podle obchodního zákoníku jediným oprávněným k řízení společnosti. Podílníkem komplementáře bývají většinou zakládající

investoři, promotér a také manažerská společnost, která tak může ovlivňovat rozhodování o investicích, které bude spravovat. Složení podílníků však není jasně vymezeno, mohou existovat samozřejmě i další kombinace jeho uspořádání.

Promotér (Promotor)

Promotér založení fondu iniciuje, organizuje a řídí. Navíc vede všechna nezbytná jednání a většinou i hradí počáteční režijní náklady (např. na právní a daňové poradce).

Příloha C

Business Angels Czech

Organizace Business Angels Czech (BA Czech) byla založena v roce 2001 v Praze a je řádným členem evropské sítě Business Angels (EBAN – European Network of Business Angels), jež sídlí v Bruselu a sdružuje všechny hlavní evropské společnosti, které se zabývají kapitálovými projekty. Cílem Business Angels je najít alternativní zdroje financování rychle rostoucích společností nebo projektů s velkým potenciálem. Pro podporu začátku a rychlého vývoje společnosti využívá BA možnost spolupráce a podpory od bank a soukromých investorů jak v České republice, tak v zahraničí.

Komu je projekt určen a jaké jsou jeho přednosti

- Organizace Business Angels Czech poskytuje služby podnikatelům (především malých a středním podnikům) i investorům
- BA Czech pomáhá při řešení složitých otázek týkajících se investičních záměrů podniku
- Business Angels představí skutečný růstový potenciál podniku investorům, kteří mohou významně napomoci jejímu růstu
- BA Czech pomáhají malým společnostem stát se středními a upozorňují je na potenciální nebezpečí, které by mohlo poškodit jejich vlastní kapitál

- BA Czech poskytuje kromě přístupu k síti privátních investorů také nezávislou pomoc a asistenci.

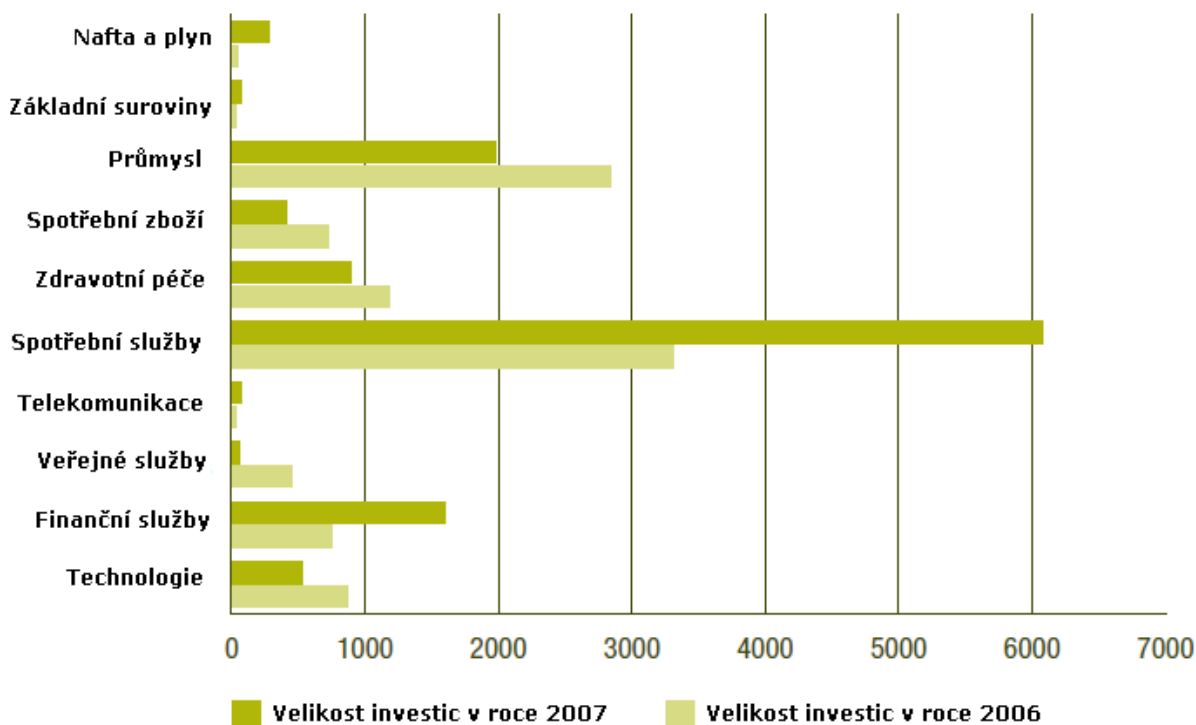
Služby investorům

Business Angels Czech vyhledávají za investora projekty, do kterých by bylo vhodné investovat finanční prostředky. V databázi BA Czech se nachází několik desítek projektů z nejrůznějších tržních segmentů, od rychle rostoucích podniků požadující navýšení kapitálu po začínající podniky, které hledají kapitál potřebný pro začátek podnikání.

Pokud se investor rozhodne zapojit do systému Business Angels Czech, obdrží jednou za čtrnáct dní e-mail s přehledem nových projektů a jejich stručným popisem. V případě, že investor projeví zájem o konkrétní projekt, bude mu zaslán jeho detailní podnikatelský záměr. Poté dojde k osobní schůzce mezi společností a investorem. Další kroky pak závisí pouze na domluvě mezi danou společností a podnikem.

Příloha D

Trh rizikového a rozvojového kapitálu ve Velké Británii



Obr. D.1 Objem investovaného kapitálu do jednotlivých sektorů (v mil. £)

Zdroj: BVCA, Report on Investment Activity 2007 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Report_Investment_Acty_2007.pdf

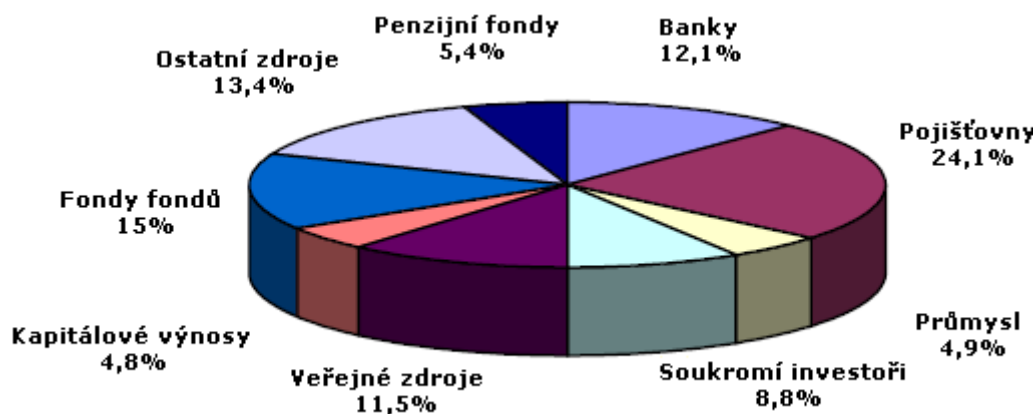
Tab. D.1 Výstupy ze společností v roce 2007

Výstup z investice	Velikost výstupů		Počet výstupů		Počet společností	
	mil. £	%		%		%
Primární veřejná nabídka akcií (IPO)	380	3	30	1	26	2
Prodej akcií společnosti	538	4	191	7	101	7
Prodej strategickému partnerovi	3,643	27	370	13	239	16
Prodej jinému investorovi	3,830	28	259	9	145	10
Prodej finančnímu investorovi	544	4	256	9	39	3
Zpětný odkup managementem	174	1	141	5	93	6
Ostatní	866	6	752	27	401	27
Splacení prioritních akcií a půjček	2,693	20	574	21	240	16
Odpis investice	889	7	197	7	185	13
Celkem	13,557	100	2,770	100	1,469	100

Zdroj: BVCA, Report on Investment Activity 2007 [online]. c2008 BVCA [cit. 2009-02-16]. Dostupné z http://admin.bvca.co.uk/library/documents/Report_Investment_Acty_2007.pdf

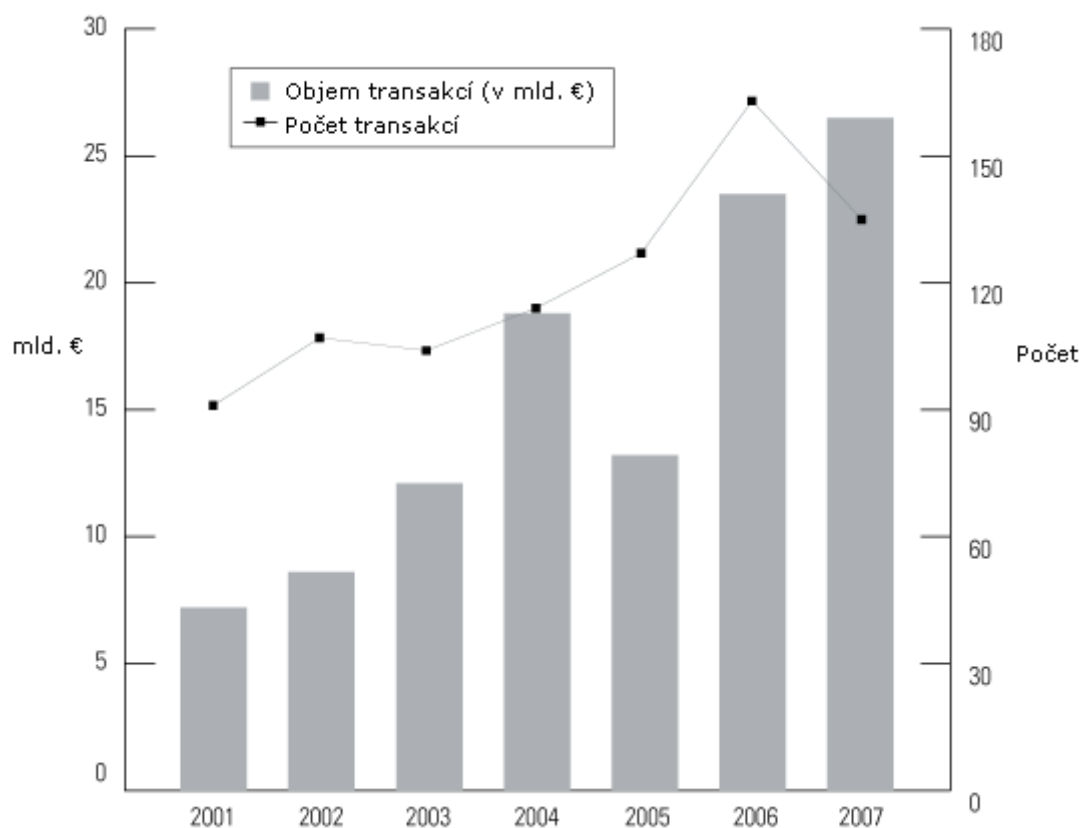
Příloha E

Trh rizikového a rozvojového kapitálu v Německu

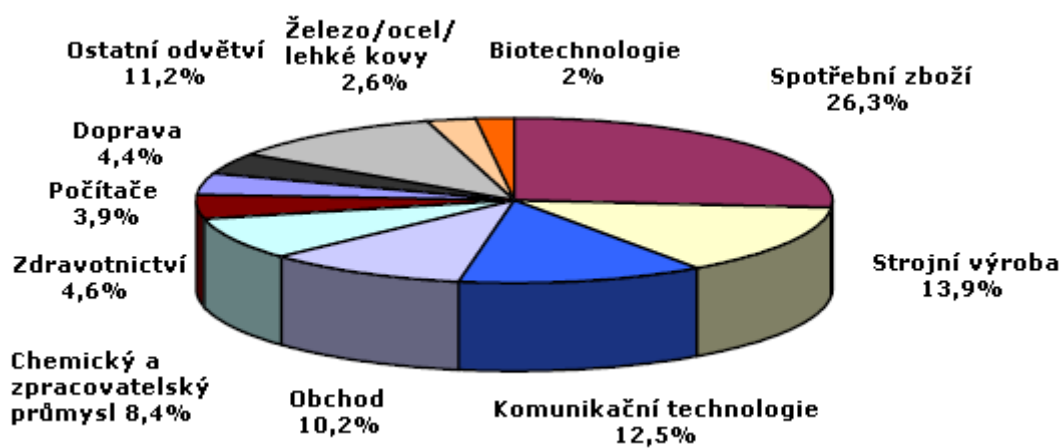


Obr. E.1 Struktura investorů v roce 2007

Zdroj: BVK Statistics 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z http://www.bvkap.de/media/file/163.BVK_Jahresstatistik_2007_final_210208.pdf



Obr. E.2 Vývoj manažerských odkupů v Německu od roku 2001



Zdroj: Growth Market Germany [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z
http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/126/slide/392/title/Industries_in_Focus

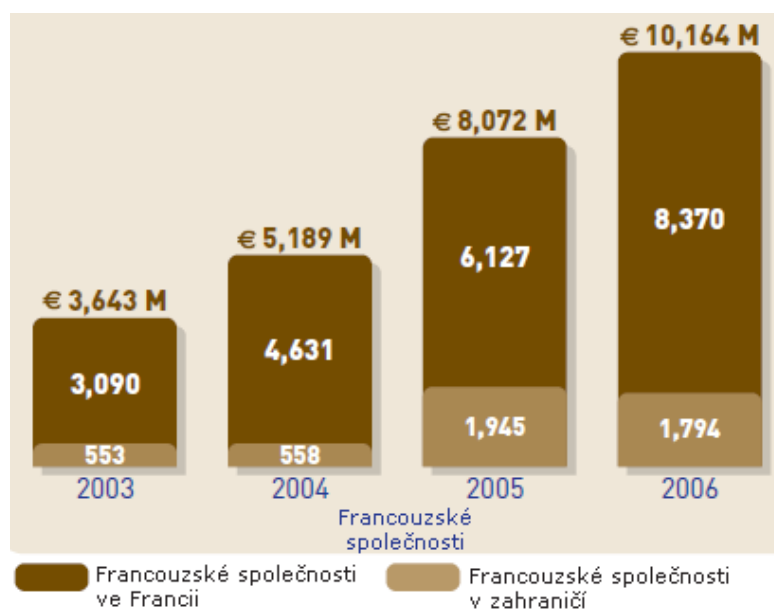
Obr. E.3 Sektorová distribuce v roce 2007

Zdroj: BVK Statistics 2007 [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z

<http://www.bvkap.de/media/file/163.BVK_Jahresstatistik_2007_final_210208.pdf>

Příloha F

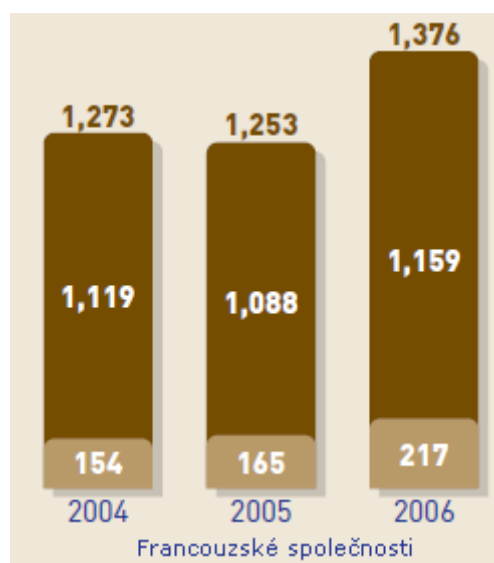
Trh
a
rozvojového
Francii



rizikového
kapitálu ve

Obr. F.1 Velikost investic rizikového a rozvojového kapitálu ve Francii

Zdroj: AFIC, Activity Report 06/07 [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z
<http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/Publications/rapport_activite_afic_2006-2007_eng.pdf>



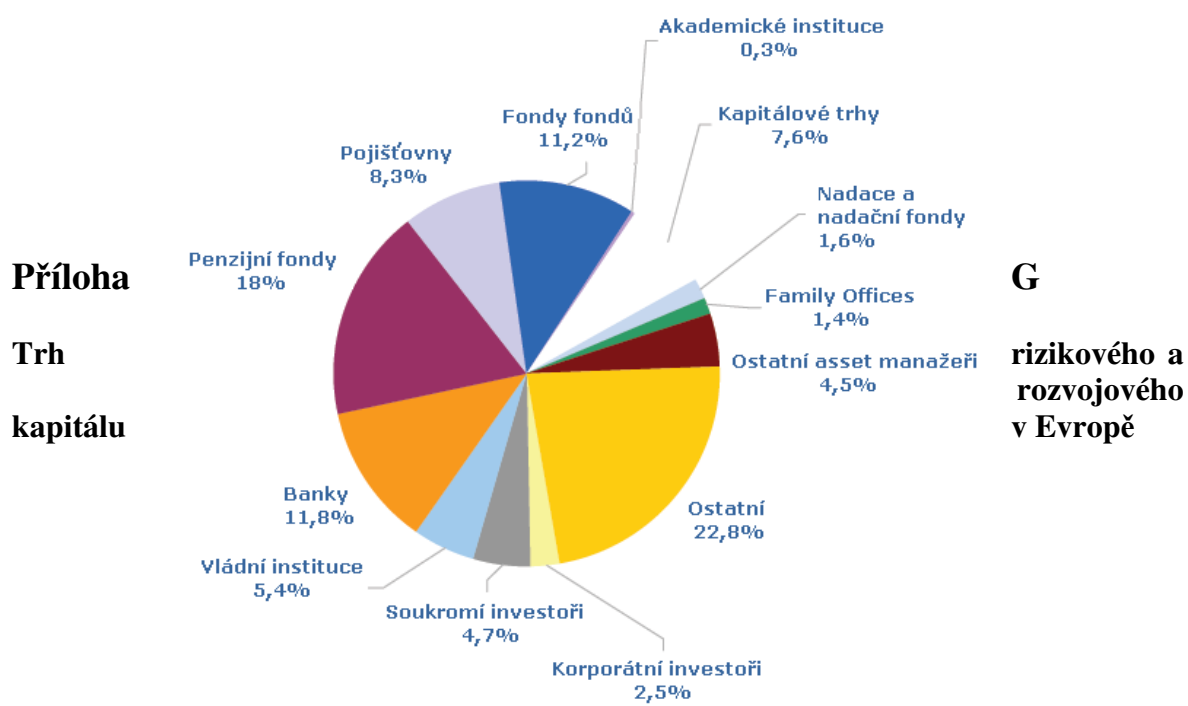
Obr. F.2 Počet společností

Zdroj: AFIC, Activity Report 06/07 [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z
<http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/Publications/rapport_activite_afic_2006-2007_eng.pdf>



Obr. F.3 Aktivita spolupracujících členů AFIC

Zdroj: AFIC, Activity Report 06/07 [online]. [cit. 2009-02-20]. Dostupné z
<http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/Publications/rapport_activite_afic_2006-2007_eng.pdf>

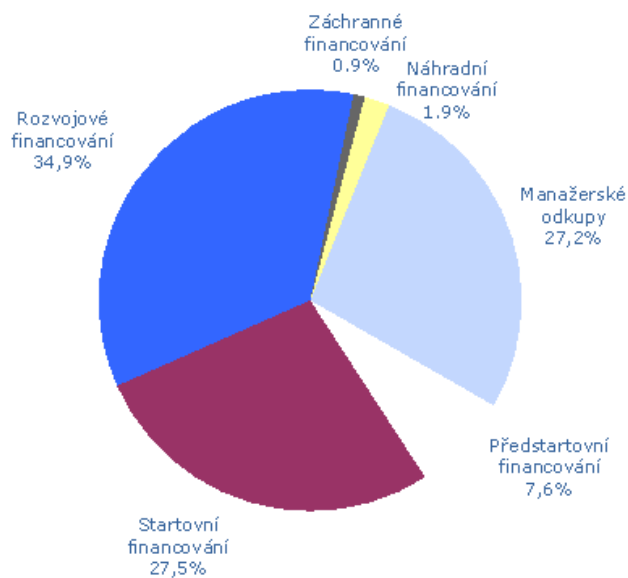


Obr. G.1 Podíl zdrojů rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě za rok 2007

Zdroj: *Private equity funds raised by type of investor in 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27].

Dostupné z

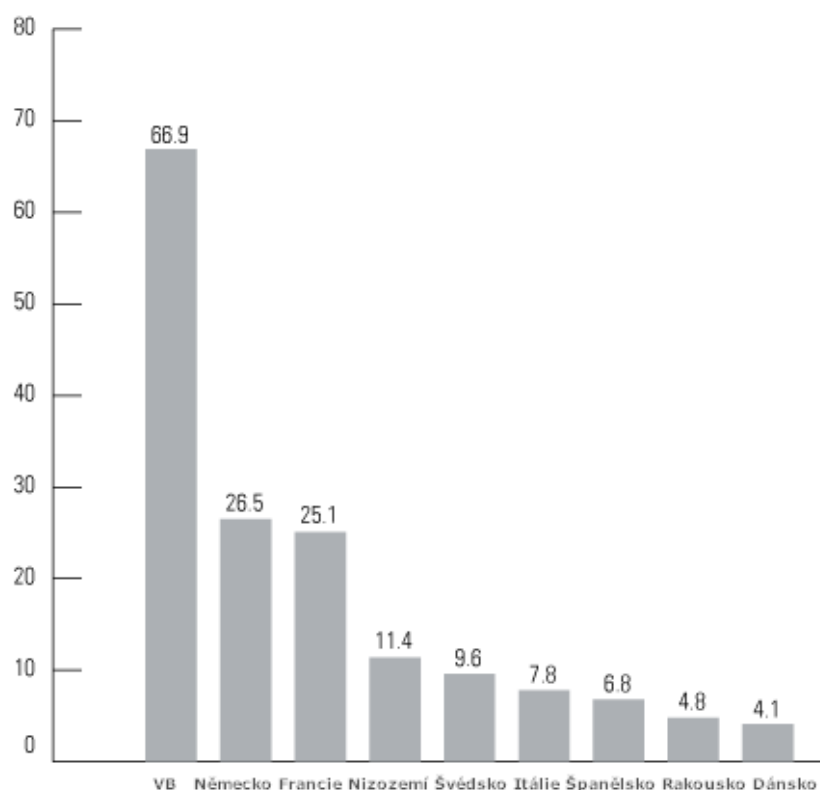
<http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_2_Fundraising/08FR_2_TypeOfInvestor.pdf>



Obr. G.2 Podíl celkového počtu investic do rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě za rok 2007

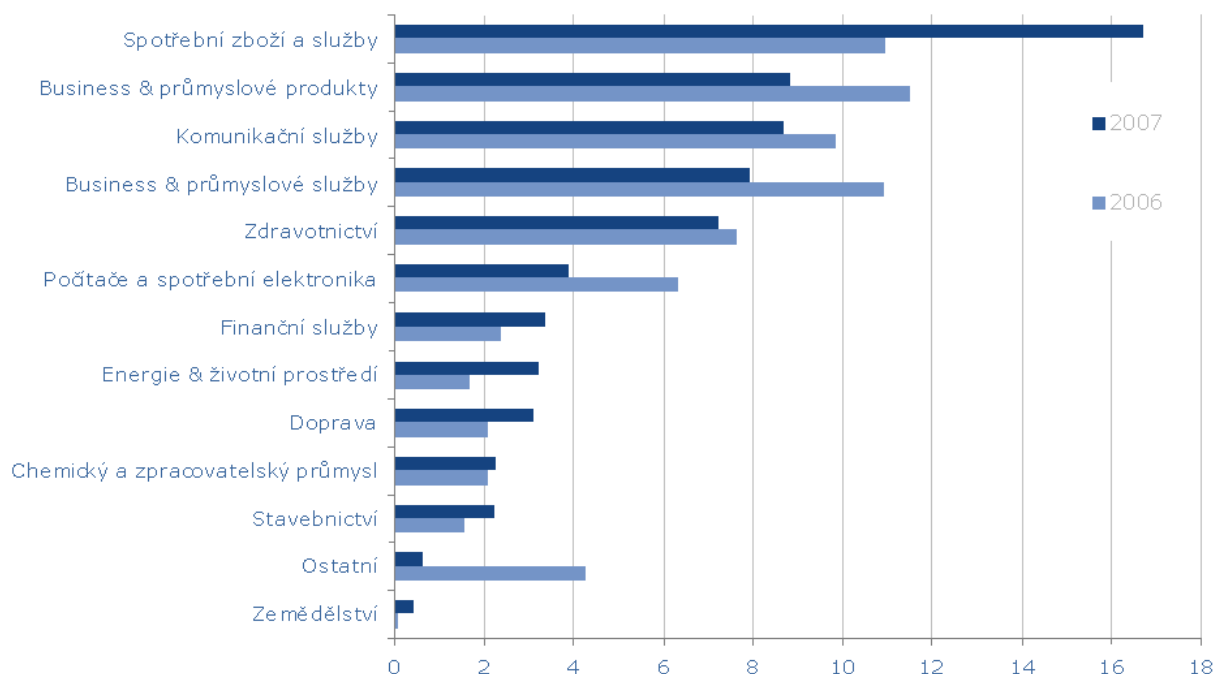
Zdroj: *2007 Preliminary European Activity Figures* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z

<<http://www.evca.eu/knowledgecenter/latestdata.aspx?id=500>>



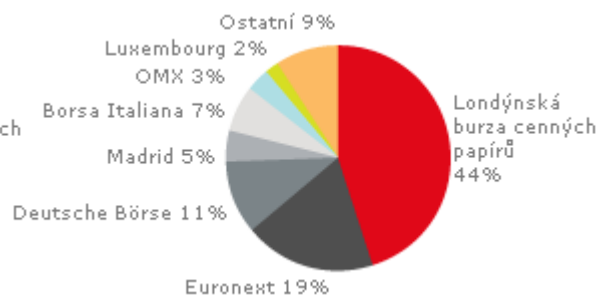
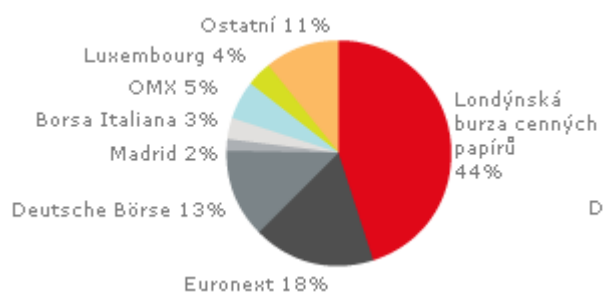
Obr. G.3 Objemy manažerských odkupů v Evropě v roce 2007 (v mld. EUR)

Zdroj: *Germany in a European Comparison* [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z <http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/126/title/Buy-Outs_in_Germany>



Obr. G.4 Sektorová distribuce rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě v roce 2007 (v mld. EUR)

Zdroj: *2007 Preliminary European Activity Figures* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-27]. Dostupné z <<http://www.evca.eu/knowledgecenter/latestdata.aspx?id=500>>



Obr. G.5 Tržní podíly evropských burz v roce 2007 podle počtu IPO

Obr. G.6 Podle objemu kapitálu

Zdroj: *European IPO Markets [online]. [cit. 2009-02-18]. Dostupné z*

<http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/125/slide/390/title/Industries_in_Focus>

Příloha H

Trh rizikového a rozvojového kapitálu v Polsku

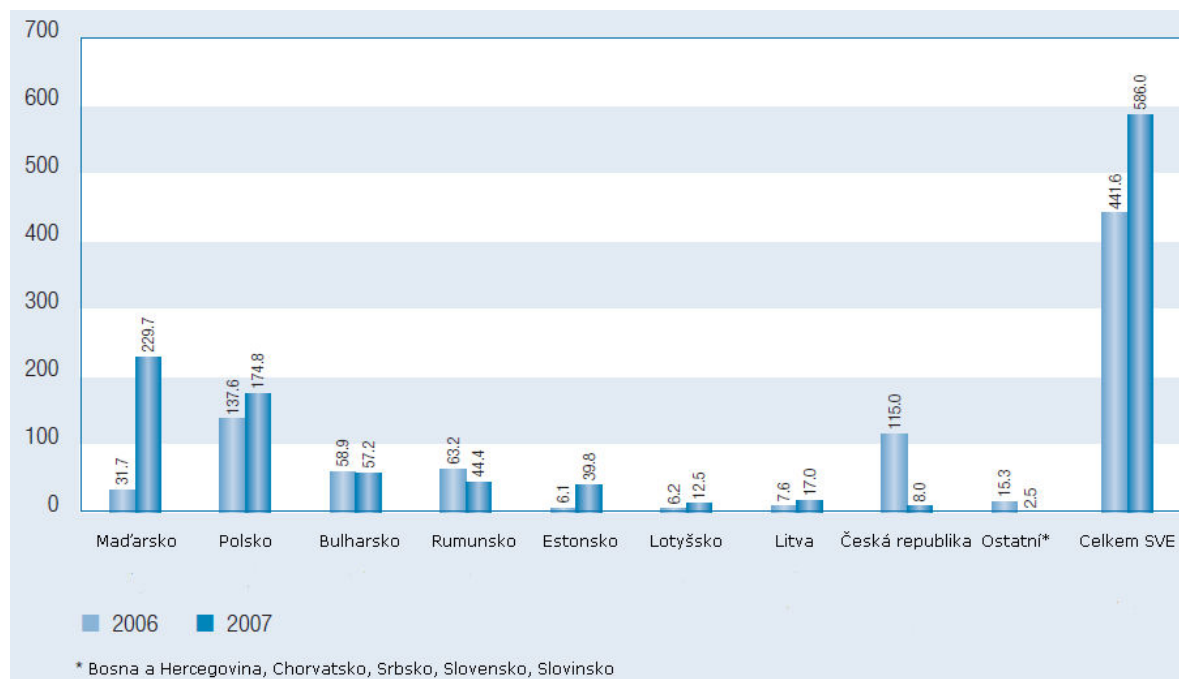
Tab. H.1 Investice do jednotlivých sektorů v Polsku v roce 2007

Odvětví	Objem investic	%	Počet společností	%
Chemický a zpracovatelský průmysl	0,9	0,1	1	1,5
Zdravotnictví	102,8	15	5	7,7
Počítače & spotřební elektronika	26,3	3,8	5	7,7
Komunikační služby	11,8	1,7	17	26,2
Spotřební zboží	74,7	10,9	6	9,2
Spotřební služby	6,3	0,9	4	6,2
Business & průmyslové produkty	138,2	20,2	11	16,9
Business & průmyslové služby	2,6	0,4	1	1,5
Doprava	111,7	16,3	2	3,1
Stavebnictví	12,8	1,9	3	4,6
Energie & životní prostředí	62,0	9,1	2	3,1
Finanční služby	133,5	19,5	8	12,3
Celkové investice	683,6	100	65	100

Zdroj: Polish private equity/venture capital market in 2007 [online]. c2004-2007 PSIK [cit. 2009-02-22].
Dostupné z <http://www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007.php>

Příloha I

Trh rizikového a rozvojového kapitálu v České republice



Obr. I.1 Hodnoty výstupů v zemích SVE v letech 2006 a 2007 (v mil. EUR)

Zdroj: EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2007* [online]. c2008 EVCA.EU [cit. 2009-02-26].
Dostupné z <<http://www.evca.eu/Toolbox/Search.aspx?s=Central+and+Eastern+Europe+Statistics+2007>>